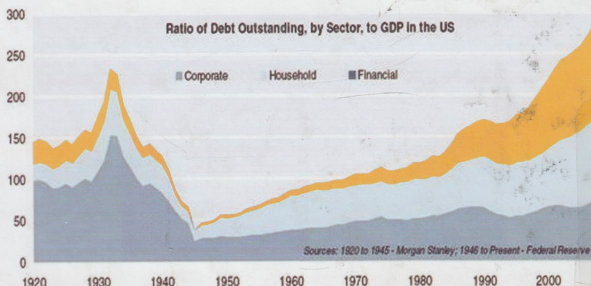
العولمة المالية والنمو الإقتصادي

الدكتــور
حسن كريم حمزة







www.darsafa.net



﴿ وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

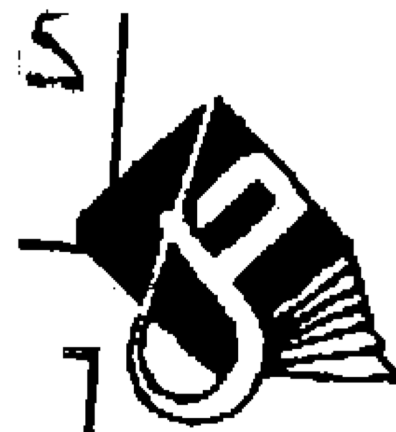
صدق الله العظيم

العولمة المالية والنمو الاقتصادي

العولمة المالية والنمو الاقتصادي

الدكتور
حسن كريم حمزة

الطبعة الأولى
2011 م — 1432 هـ



دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية (1466/ 5/ 2010)

382

حمزة، حسن كريم

العولمة المالية والنمو الإقتصادي/ حسن كريم حمزة._ عمان:
دار صفاء للنشر والتوزيع 2010 .

( ) ص

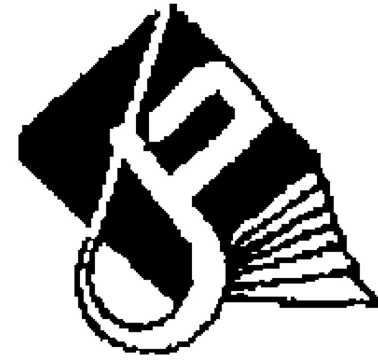
ر . أ: (1466/ 5/ 2010)

الواصفات : العولمة/ / الاقتصاد الدولي

* تم إعداد بيانات الفهرسة الأولية من قبل دائرة المكتبة الوطنية

الطبعة الأولى

2011 م - 1432 هـ



دار صفاء للنشر والتوزيع

عمان - شارع الملك حسين - مجمع الفحيص التجاري - تلفاكس4612190 6 962+
هاتف: 4611169 6 962 + ص.ب 922762 عمان - 11192 الاردن

DAR SAFA Publishing - Distributing
Telefax: +962 6 4612190 – Tel: + 962 6 4611169
P.O.Box: 922762 Amman 11192- Jordan
http://www.darsafa.net
E-mail :safa@darsafa.net

ISBN 978-9957-24-615-0 ردمك

الفهرس

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

المقدمة

ان التطورات التي شهدها العالم في الربع الأخير من القرن الماضي وصعود ما يسمى بالاقتصاد الرمزي الذي يكون فيه رأس المال النقدي المصدر الأساس للإرباح من خلال المضاربة في أسواق المال العالمية، التي استبعدت مشكلة المكان واختصرت الزمان بفضل ثورة المعلومات والاتصالات، أدّت الى نمو هذا الاقتصاد بشكل يفوق نمو القطاع الحقيقي وهذا ما فرض أدوات وآليات جديدة على حركة الاقتصاد العالمي، والعولمة الاقتصادية وان امتدت جذورها الى القرن الخامس عشر -بحسب رأي البعض – إلا أنها جاءت ليس كمجرد وضع دولي جديد او إعادة لترتيب العلاقات الدولية بعد انهيار المنظومة الاشتراكية، وإنما لإحداث تغيرات جذرية في النظام الدولي وتكييف أدواره من خلال آليات التغيير التي تستخدمها الرأسمالية في إنتاج أدواتها لتشكل نظام دولي جديد يتصف بالشمول بحيث لا توجد دوله تكون خارج نطاقه، ومكوناته لا تقتصر على الدول بل هناك مكونات قد تكون فوق القومية، لتؤدي الى عملية تدويل الإنتاج بدلاً من انتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال مما أدى الى تصاعد وتائر الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي محورها الشركات المتعددة الجنسيات، فضلاً عن تدويل رأس المال بفضل ثورة الاتصالات بشكل أصبحت أنماط التجارة مرتبطة بحركية رأس المال.

إن العولمة المالية التي تنامت منذ عقد التسعينيات هي من أهم مظاهر العولمة الاقتصادية تمثلت بالتشابك والترابط شبه الكامل بين الأنظمة المالية والنقدية لمختلف الدول بدأت بإجراءات التحرر المالي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل وإزالة القيود أمام حركة رأس المال عبر تحرير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات .وهذا يعني ان رأس المال سوف ينتقل من البلدان المرتفعة الدخل التي يكون فيها العائد منخفضاً الى البلدان ذات الدخل المنخفض التي يكون العائد مرتفعاً لتوافر الفرص الاستثمارية في ظل انفتاح الأسواق والمؤسسات

المالية وتكاملها مع بعضها البعض ،وهذا ما يؤدي الى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وتحسن فرص التشغيل وتنويع مصادر الدخل، لذا دأبت اغلب الدول وبالأخص النامية منها الى خلق بيئة اقتصادية ملائمة فضلاً عن إصلاح القطاع المالي الذي يعد احد العوامل الرئيسة في عملية التنمية الاقتصادية لدوره في تعبئة الموارد وتوسيع نطاق الادخارات وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتسوية المدفوعات وتقليل المخاطر وتيسير تدفقات رؤوس الأموال في الوقت الذي أصبح فيه العالم ساحة للتنافس في اجتذاب عناصر العولمة المالية من خلال خلق البيئة الاستثمارية التي تستطيع جذب اكبر قدر من الاستثمارات من خلال القوانين والتشريعات والتسهيلات اللازمة لذلك.

بالنظر لأهمية عناصر العولمة المالية في إحداث النمو الاقتصادي وسد الفجوات المالية والتكنولوجية الإدارية حرصت دول مجلس التعاون الخليجي على أن يأتي الهدف التنموي في مقدمة الأهداف الاقتصادية التي من اجلها يتم الانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر بوصفهما من آليات النمو الاقتصادي الذي يهيئ الظروف المواتية لذلك.

وبالرغم من ان الجهود التي بذلتها دول مجلس التعاون الخليجي في مجال تحسين البيئة الاقتصادية من خلال سن القوانين والتشريعات وإصلاح القطاع المالي والمصرفي والانفتاح الاقتصادي والتحرر المالي، إلا إنها لا تزال تعاني من المشاكل الاقتصادية التي تجعلها غير قادرة على استيعاب الفوائض المالية التي تتمتع بها أو أن تكون قادرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة القادرة على النهوض باقتصادها وذلك لصغر حجم الأسواق المالية فيها مما يجعل التعامل مع الأسواق المالية العالمية غير عادل وغير متكافئ الأمر الذي يعرض المؤسسات المالية الخليجية الى المخاطر التي قد تنتج من التوسع بالائتمان غير المسوّغ - بسبب المنافسة الأجنبية- نتيجة تزايد الطلب عليه. فضلاً عن أن صغر حجم أسواق المال الخليجية سيجعلها غير قادرة على مواجهة المناورات التي قد تلجا إليها الاستثمارات الأجنبية فمن المعروف ان تلك الاستثمارات تلجا الى تحقيق أقصى الأرباح وتأتي من دول اكثر تطوراً مما يجعل احتمال خروج تلك

الاستثمارات بشكل مفاجئ وبالسرعة التي دخلت فيها أمرا وارداً. كما ان دول مجلس التعاون الخليجي لجأت الى توظيف رأس المال لا الى استثماره لذا ستكون تلك الدول مجالاً تحليلاً للبحث.

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق أهداف عدة تبدأ بدراسة العولمة المالية وعناصرها والنمو الاقتصادي من الناحية النظرية، ثم تحليل عناصر العولمة المالية وتدفقات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة من والى دول مجلس التعاون الخليجي، فضلاً عن تحليل الهيكل الإنتاجي والمالي في تلك الدول ثم تقويم الأداء للقطاع المصرفي وأسواق المال في دول العينة، وأخيراً وبالنظر الى عدم وضوح العلاقة بين عناصر العولمة المالية وبالأخص الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي فقد سعت الدراسة الى تحديد العلاقة السببية واتجاهها بينهما.

وللوصول الى اهداف الدراسة فقد قسمت الى ثلاثة فصول وبثمانية مباحث، تضمّن **الفصل الأول دراسة أطر مفاهيم العولمة المالية والنمو الاقتصادي**، والذي ضم ثلاثة مباحث رئيسة، خصص المبحث الأول منها لدراسة العولمة المالية من حيث المفهوم وعوامل التطور ومؤشرات تناميها، فيما تناول المبحث الثاني دراسة الجوانب الأساسية للعولمة المالية والمتمثلة بالاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، فضلاً عن دراسة أهم التطورات الكمية وتدفقاتها واتجاهاتها، وضمّ المبحث الثالث دراسة العلاقة بين عناصر العولمة المالية والنمو الاقتصادي، علاوة على ذلك تمّ التعرض إلى الأهمية الاقتصادية للسوق المالية، والآثار الاقتصادية المحتملة للـFDI على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي.

أمّا الفصل الثاني فقد خصص لدراسة الهيكل الإنتاجي والمالي في دول مجلس التعاون الخليجي، وقد ضمّ ثلاث مباحث أيضاً، تناول الأول منها طبيعة النمو الاقتصادي في دول المجلس ومدى مساهمة القطاعات الاقتصادية في تكوينه ولاسيما القطاع النفطي وقطاع الصناعة التحويلية كمنطلق أساس نحو محاولة تنويع مصادر الدخل والخروج من مأزق النمو الريعي لما تتمتع به الأخيرة من مزايا نسبية في تلك الدول.

أمّا المبحث الثاني فقد خصص لدراسة التطورات التي شهدها القطاع المصرفي الخليجي من حيث مؤشرات الأداء المختلفة، وقد تم التطرق إلى دراسة الاتحاد النقدي الخليجي المرتقب ومنافعه المرجوة بوصفه من عوامل الدفع للنمو الاقتصادي، وقد تناولت الدراسة أيضاً مدى تأثّر القطاع المصرفي الخليجي بالأزمة المالية الحالية.

في حين ضمّ المبحث الثالث دراسة للسوق المالية الخليجية وتحليل مؤشراتها الأساسية وما شهدته من تطورات في ظل الجهود المبذولة لتحديثها، كما تمّ تناول أثر الأزمة المالية على السوق المالية الخليجية.

أمّا الفصل الثالث فقد ضمّ مبحثين، خصص الأول لدراسة مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في دول مجلس التعاون من حيث عوامله المؤسسية والتشريعية والسياسات الاقتصادية وغيرها، للتعرف على واقع البيئة الاستثمارية في المنطقة، كما بيّنت الدراسة التطورات الكمية في تدفقات الـFDI الوافدة والصادرة لدول مجلس التعاون.

أمّا المبحث الثاني فقد ارتكز على استخدام نموذج السببية لـ(كرانجر) وإعطاء فكرة أولية عن كيفية المعالجة القياسية للنموذج، ومن ثم الانتقال لتوصيف النموذج القياسي والذي تمّ من خلاله اختبار العلاقة السببية بين الـFDI والـGDP وللمدة (2007-1985).

الفصل الأول
في مفهوم العولمة المالية والنمو الاقتصادي

1

الفصل الأول
في مفهوم العولمة المالية والنمو الاقتصادي

مدخل

بدأت الموجة الحالية للعولمة المالية بداياتها الجادة في منتصف الثمانينيات من القرن الماضي مع ارتفاع في التدفقات المالية عبر الحدود، وهي تعني تكامل النظام المالي المحلي لدولة ما مع الأسواق والمؤسسات المالية الدولية، وهذا التكامل يتطلب قيام الحكومات بتحرير القطاع المالي المحلي وحساب رأس المال، وتقليل الحواجز المفروضة أمام التجارة عبر الحدود بدرجة كبيرة في الأصول المالية، وتحرير التجارة في الأصول المالية هو غالباً ما يطلق عليه (العولمة المالية)، ولما كانت العولمة المالية هي أحدى جوانب نظام العولمة الاقتصادية، فأن الاندماج بها عبر أشكالها الأساسية (الاستثمار الأجنبي المباشر، الاستثمار المحفظي، حركة المديونية، القروض). لاسيما من قبل الدول النامية سيكون لها وقعها على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي لاسيما النمو الاقتصادي والتي سوف تتأثر كثيراً بها وبآليات اقتصاد السوق الحر والتشابك المعلوماتي بين دول العالم وعلى وفق ذلك جاء هذا الفصل بمباحث ثلاث، ضم الأول مفهوم العولمة المالية وعوامل تطورها ومؤشرات تناميها ومؤسسات نفاذها، في حين تناول المبحث الثاني عناصر العولمة المالية الأساسية المتمثلة في الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر بينما ضم المبحث الثالث الآثار الاقتصادية لتدفقات عناصر العولمة المالية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي.

المبحث الأول
العولمة المالية (النشأة والتطور)
Financial Globalization (Initial and Development)

شهد الاقتصاد العالمي ومنذ الربع الأخير من القرن الماضي تسارع العولمة وعلى الصعد كافة (السياسية، الاقتصادية، الثقافية.... الخ) وتحررت أسواق التمويل في أغلب الدول، وتزايدت التدفقات الدولية إلى الدول كافه ولاسيما البلدان النامية منها، وانبرى الكثير لتحديد هوية العولمة وبيان آثارها المختلفة، بين مؤيد لها يجدها تطوراً ايجابياً وترتكز على تحرير قوى التنافس وتساعد على تخصيص وتعبئة الموارد نحو المواقع الأكثر إنتاجية، وبين معارض لها يعتقد إنها ليست سوى شكل من أشكال الهيمنة والاحتواء تحت مسميات وأساليب جديدة، وكل ذلك ما هو إلا إعلان عن تشكيل معالم آليات النظام الاقتصادي العالمي الجديد، واتجاه اغلب الدول إلى انتهاج سياسات الاقتصاد الحر وتبني برامج الخصخصة والتخلي عن التخطيط المركزي والاقتصاد القيادي (Command Economic)[1]، فضلا عن قيامها برفع وتخفيض القيود أمام حركة التجارة الدولية ورأس المال والاستثمارات والعمالة إضافة إلى دخولها في تكتلات اقتصادية وكل ذلك مهد الطريق أمام هذه الظاهرة للتوسع وفي جميع المجالات باعتبارها ظاهرة اقتصادية تحث على (اندماج أسواق العالم في حقول انتقال السلع والخدمات ورؤوس الأموال العاملة ضمن إطار من رأسمالية حرية الأسواق بحيث تصبح هذه الأسواق سوقاً واحدة كالسوق القومية)[2].

---

(1) د.كريم نعمة النوري، آفاق العولمة في البلدان النامية، دار الإصدار البلغارية، العدد 1486، سنة 2006، ص6، الموقع الالكتروني http://www/uni-vt-bg.

(2) د. محمد الأطرش، حول تحديات الاتجاه نحو العولمة الاقتصادية، مجلة المستقبل العربي، العدد 26، سنة 2000، ص9.

وإذا كانت الآراء المؤيدة والمعارضة لها اتفقت في تحديد مسببات ظهور العولمة فإنها اختلفت في تحديد مفهوم موحد يؤطر أبعادها المختلفة فمنهم من عرفها على أساس بعدها التقني وتطور الاتصالات والمعلومات، وآخر استند على بعدها المكاني الذي رافقها من خلال تجاوز الحدود في ميادين انتقال رأس المال والتجارة... الخ، في حين ركز آخرون على الجوانب الثقافية والاجتماعية والاقتصادية، والنتيجة هو تباين في تحديد مفهومها ويعود سبب ذلك إلى مرجعية الباحث أولا ومن ثم الغموض والشكوك والانقسام في الرأي حولها.

وعلى الرغم من تعدد التعاريف(*) المطروحة فقد وقع الاختيار على التعريف الذي طرحه عبد المطلب عبد المجيد إذ عرفها (بأنها السمة الأساسية للنظام العالمي الجديد الذي بدأ يتشكل في العقدين الأخيرين من القرن الماضي، والقائم على تزايد درجة الاعتماد المتبادل بفعل اتفاقيات تحرير التجارة العالمية ورأس المال والتحول إلى آليات السوق وتعميق الثورة التكنولوجية والمعلوماتية التي حولت العالم إلى قرية عالمية متنافسة الأطراف يختفي فيها الدور الأساسي للدولة ويتفق فيها الأطراف الفاعلون من دول وتكتلات اقتصادية ومؤسسات دولية وشركات متعددة الجنسية على قواعد للسلوك لخلق أنماط جديدة في تقسيم العمل الدولي وتكوين أشكال جديدة للعلاقات الاقتصادية العالمية بين الأطراف الرئيسية المكونة له والذي يعتبر في هذه الحالة الوحدة الاقتصادية الأساسية بكل ما فيها من متناقضات)[1].

أولاً: مظاهر العولمة Appearances of Globalization

هناك مظاهر كثيرة للعولمة نذكر منها:

1- تحرس العولمة مجموعة من المؤسسات والهياكل التنظيمية فهي تضع قواعد عملها وتستمد هذه المؤسسات قوتها من القوة السياسية والاقتصادية للدول العظمى التي

(*) للاطلاع على تلك المفاهيم يمكن مراجعة (العرب والعولمة) بحوث ومناقشات الندوة الفكرية التي نظمها مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2000.

(1) د. عبد المطلب عبد المجيد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص23.

تسيطر على إدارتها وكافة ثروتها ومن خلال التحالف مع TNCS(*)، إذ أصبح الاقتصاد العالمي يدار من خلال ثلاثة مؤسسات هي صندوق النقد الدولي(IMF) وهو المركز الأساسي للعولمة والبنك الدولي للإنشاء والتعمير(IBRD) وهو المؤسسة التوأم لصندوق النقد الدولي والمسؤول عن إدارة النظام المالي الدولي والاهتمام بتطبيق السياسات الاقتصادية الكفيلة بالتحول إلى الرأسمالية، أما منظمة التجارة العالمية (WTO) والتي تعد الركن الثالث للعولمة وهي الإطار المؤسسي الموحد لإدارة النظام التجاري المتعدد الأطراف والتي تهدف إلى تسهيل وصول أعضائها إلى الأسواق الدولية من خلال إزالة القيود الكمية والحواجز الكمركية أمام انتقال التجارة ورأس المال(1).

2- أضحت المعرفة (Know how) إحدى عوامل الإنتاج.

3- تزايد سيطرة TNCS على النشاط الاقتصادي العالمي وتعاظم دورها في تحفيز البحث العلمي والتكنولوجي وإمكاناتها العالية في الإدارة والتمويل والتسويق ولانتشار الجغرافي.

4- تزايد في حجم رؤوس الأموال والمعاملات الدولية سواء كانت للـ FDI(*) أو للـ FPI، ولدرجة أصبحت القوة المحركة لجوهر الاقتصاد العالمي، فالزيادة واضحة من خلال زيادة حجم التداول في الأسواق المالية الدولية فبعد أن كانت بها يقارب 6 مليار دولار في بداية الثمانينيات ارتفعت إلى 820 مليار دولار عام 1992 لتصل إلى 4500 مليار دولار يومياً في عام 1999(2).

(*) سوف يتم الإشارة إلى الشركات متعددة الجنسية بـ TNCS.

(1) د. إبراهيم العيسوي، تنمية القدرات الاقتصادية التنافسية العربية في زمن العولمة، التعاون الاقتصادي العربي بين القطرية والعولمة، ط1، دار الفارس للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص146-147.

(*) سوف تتم الإشارة إلى الاستثمار الأجنبي المباشر بـ FDI والاستثمار الأجنبي غير المباشر بـ FPI.

(1) Taher Musa, Overview of Development in the Globalization of Financial Market, Amassar, no 24, 2001, p.12.

5- تعميم نطاق السوق الرأسمالي على كافة بلدان العالم وتزايد الاعتماد على القطاع الخاص وعلى آليات السوق في النشاط الاقتصادي والمالي.

6- تزايد أهمية القطاع الخارجي في النشاط الاقتصادي ومن خلال عمليات التحرير للاقتصاد والأسواق الوطنية وتزايد درجة انفتاحها مع بعضها بعضاً، فضلاً عن زيادة درجة الاعتماد المتبادل فيما بينها، و تشير الإحصاءات إلى تزايد حجم القطاع الخارجي، إذ تضاعفت التجارة الخارجية للسلع 20 مرة خلال الفترة 1970-2002، فقد ارتفعت قيمتها إلى 2830 مليار دولار عام 2002 من 646 مليار دولار عام 1970، في حين لم يتضاعف الناتج المحلي الإجمالي العالمي سوى 11.5 مرة خلال الفترة نفسها، إذ وصل إلى 30.06 ترليون دولار عام 2002[1].

7- انتشار الثقافة الرأسمالية (الاستهلاكية، الاجتماعية، ...الخ) في الدول النامية.

8- تزايد دور التجارة الالكترونية من حيث الأهمية النسبية للتجارة العالمية فبلغت عام 1998 ما قيمته 300 مليار دولار ارتفعت إلى 3000 مليار دولار عام 2005[2].

9- تراجع في دور الدولة في المسيرة الاقتصادية:

ثانيا: عوامل تطور العولمة المالية (دراسة تاريخية):

لما كانت للعولمة الاقتصادية جذور تعود إلى القرن الخامس عشر (ظهور الفكر التجاري) وحسب ما أشارت إليه بعض الدراسات[3]، أي مع زيادة تبادل السلع بين الأمم فإن العولمة المالية وبما تعنيه من تحركات رؤوس الأموال عبر الحدود والآليات والشروط التي تتحرك بها بين الأسواق المختلفة وما نتج عن ذلك من آثار سواء

(1) د. عقيل عبد محمد عباس الحمدي، اثر الدولرة في السياسة النقدية في بلدان نامية مختارة، أطروحة دكتوراه (غ.م) مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، 2005، ص11.

(3) World Economic out look, IMF, New York, 2006, p.177.

(3) رولاند روبرتسون، تخطيط الوضع الكوني، العولمة باعتبارها المفهوم الرئيسي، نقلاً عن السيد يسين، العرب والعولمة، في مفهوم العولمة، مركز دراسات الوحدة العربية ، العدد (118)، 2000, ص9-11.

بالسلب أو الإيجاب فهي الأخرى ظاهرة ليست حديثة العهد ولكنها اختلفت اليوم كثيراً عما كانت عليه في المراحل التي مرت بها الرأسمالية من حيث حجمها وسرعتها وتنويع أدواتها، وبالتالي فهي ظاهرة ملازمة لنشأة الرأسمالية نفسها، مروراً بمرحلة الرأسمالية التجارية التي أوجدت تراكم بدائي لرأس المال (الذهب والفضة) والذي أسست عليه قاعدة الذهب وعندها بدأ التكوين أول نظام نقدي عالمي في عهد الرأسمالية الصناعية(1).

فحركة رأس المال خلال الفترة الأولى لنظام الذهب (1850-1914) ارتبطت بشروط ذلك النظام وكان دور السلطة النقدية محدود بتطبيق ذلك النظام (حرية تصدير واستيراد الذهب، وارتباط كمية النقود المتداولة في الاقتصاد بالمعروض الذهبي)، ومن هنا فأن رأس المال كان يتحرك بدون قيود مفروضة وكل ذلك انعكس على زيادة الترابط والتشابك بين المراكز المالية المختلفة، والذي عزز انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية وزيادتها لما توفره له تلك القاعدة من ثبات نسبي لأسعار الصرف، علاوة على إتباع فلسفة الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الحكومة في النشاط الاقتصادي(2).

لقد وصفت تلك الفترة بالفترة الذهبية بالنسبة لتحركات رؤوس الأموال العالمية، لأنها امتازت بعدم وجود قيود وحواجز تعترض طريقها، وكانت تجري في عالم يؤمن بحرية التبادل بمظاهره المختلفة، وقد اتسمت تلك الحركة بكونها أوربية المنشأ مصدرها أولا (بريطانيا العظمى) كونها امتلكت في حينها مقومات التطور وتكوين رأس المال قبل غيرها، ثم تبعتها فرنسا وألمانيا وهولندا، والإحصاءات أشارت إلى حدوث موجة كبيرة في حينها من الاستثمارات الخارجية وبلغت حوالي (2.9) مليار

---

(1) د. رمزي زكي: التاريخ النقدي للتخلّف، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 1987، ص49.

(2) د. رمزي زكي،العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999، ص67-68.

جنيه إسترليني للمده (1874-1914) [1]، ومثلت 9٪ من الناتج المحلي البريطاني واستثمرت معظمها في أوربا وأمريكا الشمالية واستراليا وكان اغلب تلك الاستثمارات محفظية أي شراء الأسهم وطرح السندات والتي كانت تجري في أسواق لندن وباريس، في حين كانت الاستثمارات المباشرة تقوم بها الشركات الأجنبية وانصبت جميعها على تقوية البنى الارتكازية من اجل تهيئة الظروف المناسبة لاستغلال الثروات التي تحتاجها أوربا وخصوصا في المستعمرات في آسيا وأفريقيا وأمريكا اللاتينية، في حين ذهب جزء منها إلى مجالات صناعية في البلاد المتقدمة (أوربا-كندا-نيوزلندة)[2]، وقد جاءت القروض في المرتبة الثالثة من حيث أهميتها والتي كانت تتم من خلال إصدار السندات في أسواق السندات ولتمويل بعض المشاريع الكبرى مثل (مشروع قناة السويس، السكك الحديدية، المرافق العامة) وهناك قروضاً أخرى اتخذت الشكل الرسمي قدمتها بعض الحكومات ومن أمثلتها القرض الذي قدمته الولايات المتحدة الأمريكية إلى ألمانيا في عشرينيات القرن الماضي لمساعدتها في حل أزمة ديونها وتعويضاتها، علماً أن حركة رؤوس الأموال خلال تلك الفترة غلب على هدفها العام هو تحقيق الربح الأعلى، إضافة إلى أنها قدمت حلولاً لمشكلة فوائض رأس المال في حينها، وتعطيل حدوث الأزمة، وكانت وسيلة للحد من قانون اتجاه معدل الربح نحو الانخفاض في الأجل الطويل[3]، وإن تصدير رأس المال خلال الفترة المذكورة وما يصبوا إليه من أرباح عالية خلق تنافس حاد بين البلدان المصدرة له في مناطق الاستثمار وكان واحداً من أسباب اندلاع الحرب العالمية الأولى.

غير أن العولمة المالية تعطلت خلال فترة مع الحربين (1914-1944) وفقدت الكثير من الدول المصدرة لرأس المال (بريطانيا، فرنسا، ألمانيا) لجزء كبير من استثماراتها

---

(1) سيمون كوزنتس، النمو الاقتصادي الحديث، ترجمة لجنة من الأساتذة الجامعيين، منشورات دار الآفاق الجديدة، بيروت، 1966، ص178.

(2) جيل برتان، الاستثمار الدولي، ترجمة علي مقلد، ط1، منشورات عويدات، بيروت، 1970، ص15-20.

(3) د. رمزي زكي، العولمة المالية، مصدر سابق، ص19.

في الخارج سواء من خلال بيعها لمتطلبات الإنفاق الحربي أو مصادرتها أو تدميرها خلال الحرب، وقد تميزت الفترة ما بين الحربين[1] بصعود الولايات المتحدة في مجال الاستثمار الدولي، وتمثلت تلك المرحلة بفرض القيود الكثيرة على تحركات رؤوس الأموال ونظم الصرف، وخروج الدول ولاسيما بريطانيا عن قاعدة الذهب تلتها دول أخرى، وكل ذلك أدى إلى تفكك روابط الاتصال ما بين المراكز المالية وحصول اضطرابات نقدية تمثلت بحرب التخفيضات في أسعار صرف العملات واهتزاز الثقة بالجنيه الإسترليني والمارك الألماني، علاوة على حالة الذعر التي سادت داخل الأسواق المالية والنقدية وبيع كميات هائلة من الأوراق المالية وخصوصاً السندات وانهيار بورصة نيويورك (1929) ثم الأزمة العالمية (1929-1933) وكل ذلك أدى إلى قلّة حركات رؤوس الأموال، وتغير نظم تمويل المشروعات واعتمادها على التمويل الذاتي والقروض المصرفية بدلاً من التمويل الخارجي وبالنتيجة انخفضت القيمة التراكمية للاستثمار الدولي حتى وصلت إلى (1) مليار عام 1938، وتراجعت الأهمية النسبية لبريطانيا وفرنسا وألمانيا وبدأت الولايات المتحدة كدولة رئيسة في تصدير رؤوس الأموال، ويذكر أن التدفقات الرأسمالية بلغت ما بين (110-170) مليون دولار في السنة[2].

أما المرحلة الثالثة في مسيرة العولمة المالية والتي امتدت للفترة (1945-1981)، كان لبعض العوامل دورها الواضح على عودة العلاقات والروابط بين مؤسسات النظام المالي العالمي وكان لها وقعها على عودة الانتعاش لحركة رؤوس الأموال عبر الحدود ومنها:

---

(1) جيل برتان، مصدر سابق، ص21-22.

(2) سيمون كوزنتس، مصدر سابق، ص180.

1- تشكيل ركائز النظام الاقتصادي الدولي وهي (IMF) و (WB) والإتفاق التجاري (GATT)

والتي هدفت إلى تقوية العلاقات الاقتصادية بين دول العالم سواء في المجال التجاري أو المالي والنقدي والمهم هنا أن تلك المؤسسات لاسيما المالية منها ساهمت في إعادة الثقة والروابط بين المؤسسات المالية وأسواق المال من خلال إدارتها لنظام الصرف الثابت والعمل على الاستقرار النقدي العالمي دون اضطرابات أو تقلبات نقدية، وبعبارة أخرى أن صندوق النقد والبنك الدوليين ساهما خلال الفترة الأولى من حياتهما (1945-1970) على إعادة الثقة وروابط الاتصال بين المؤسسات المالية والأسواق المالية من خلال تحقيقها للاستقرار النقدي لتلك الفترة وإعادة الثقة للمستثمرين الدوليين، وتشجيع الاستثمارات الأجنبية وتقديم الدعم والضمان لها ولاسيما من توابع البنك الدولي، ودعم الاستثمارات الموجهة لتشجيع القطاع الخاص واتساع نطاقه وكلها عوامل ساهمت في عودة الانتعاش لحركة رؤوس الأموال الدولية خلال تلك الفترة، أما فيما يتعلق بحركة رؤوس الأموال الدولية للفترة (1945-1970) فإنها امتازت خلال(الخمسينيات) بانتقال رأس المال العام، وبشكل خاص من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد السوفيتي سابقاً إلى الدول المختلفة في هيئة قروض وإعانات بهدف أعمارها وتنمية اقصاداتها فضلاً عن ظهور ومساهمة هيئات التمويل الدولية كالصندوق والبنك الدوليين، والإحصاءات تشير إلى تصدير الولايات المتحدة الأمريكية وكندا خلال الفترة (1948-1955) أكثر من 35 مليار دولار إلى دول أوربا الغربية وعلى شكل قروض وإعانات كانت دوافعها سياسية بالدرجة الأولى مثّلت أموال مشروع مارشال الأمريكي حوالي ثلثها (11-15) مليار دولار، في حين قدّم الاتحاد السوفيتي سابقاً قروضاً ميسرة إلى الدول التي تربطها علاقات اقتصادية وسياسية مع الاتحاد السوفيتي ومنها الهند، باكستان، مصر، ودول أوربا الشرقية[1]، كما أن وقائع التاريخ تشير أيضا إلى حدوث حركات لرؤوس الأموال

---

(1) عمرو محي الدين، التخلف والتنمية، بيروت، دار النهضة العربية، 1975، ص197-199.

الخاصة نتيجة إعادة الثقة والروابط بين المؤسسات المالية وأسواق المال والجدول (1) يوضح لنا حجم تلك الاستثمارات للفترة (1945-1965).

جدول (1) توظيف الولايات المتحدة لرؤوس الأموال الخاصة في الخارج (1945-1965)

مليار دولار

السنة / نوع الاستثمار	1945	1950	1955	1960	1965
استثمار مباشر	8369	11778	19375	32778	49217
استثمار محفظي	5289	5700	7355	12632	21584

المصدر: بيرجاليه، الامبريالية عام 1970، ترجمة فؤاد مرقص، دار الحقيقة، بيروت، 1970، ص95.

ومن الجدول نلاحظ غلبة الاستثمارات المباشرة على حركة الاستثمار المحفظي وهو عكس ما كان في الفترة السابقة للحرب العالمية الأولى والتي كان يغلب عليها الاستثمار المحفظي، وكما أشار المصدر نفسه إلى توجه اغلب تلك الاستثمارات نحو البلاد المتقدمة، وتضائل حصة البلدان النامية منها، حيث بلغت نسبة الاستثمارات المتوجه نحوها 20٪ من إجمالي المتدفق وتركزت في بلدان أمريكا اللاتينية اغلبها[1].

أمّا الفترة الثانية لتلك المؤسسات (1971- لحد الآن) والتي فقدت فيها جوهر عملها الذي أنشأت من اجله فكلاهما أصبح أداة من أدوات النظام الرأسمالي لدمج الدول النامية والمتحولة في حركة ذلك النظام ومن خلال سياسات الإقراض المشروطة التي يتبناها كل منهما لتلك الدول بتنفيذ مجموعة من السياسات تحت ما يسمى بسياسات التثبيت الاقتصادي والتكييف الهيكلي والتي ترتكز في جوهرها نحو إطلاق مدى أوسع لاقتصاد السوق سواء في مجال تحرير الأسعار بما فيها أسعار الصرف والفائدة، وكذلك مراجعة برامج الاستثمار الحكومي وإحداث تغيرات في مؤسسات القطاع العام من خلال هيكلتها وتحويل ملكيتها، والشيء المهم في ذلك هو تركيز

(1) بيرجاليه، مصدر سابق، ص96-97.

وحصر القروض الممنوحة في مجالات تنمية القطاع الخاص وتقديم الخبرات في مجال الاستثمار وتنمية الأسواق المالية والذي يهمنا من ذلك هو أن تلك البرامج كانت تهدف في جزء منها إلى إزالة القيود المفروضة على حركة الأموال الدولية وحمايتها من الأخطار التي تواجهها.

في حين لا تختلف سياسات (WTO) باعتبارها الركن الثالث للنظام العالمي الجديد عن عمل المؤسستين السابقتين، فلقد كان تطبيق القواعد الدولية مقصوراً على التجارة السلعية منذ اتفاقية (GATT) ولغاية جولة الارغواي 1986 إذ أدخلت اتفاقية إجراءات الاستثمار المتصلة بالتجارة (T.R.I.M.S) وبموجبها تم إلغاء جميع البنود المتعلقة باستخدام نسبة من المكون المحلي من قبل المستثمرين الأجانب والموازنة بين صادرات المستثمر واستيراداته وشروط استخدام أو بيع نسبة من المنتجات وغيرها، وكذلك تم انجاز اتفاقية حماية الملكية الفردية (T.R.I.P.S) وكذلك اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية(الجاتس)(*)، أن كل ذلك ما هو إلا تسهيل وإزالة كل العقبات أما الـ TNCS خاصة في قطاع الخدمات والذي أصبح نصيبه من التدفقات عالية والخارجة من الدول المتقدمة لربحه السريع والعالي.

(*) إن أية دولة عضو في (WTO) والتي ترغب في الانضمام إليها عليها الالتزام بتطبيق الاتفاقية والتي تتضمن بتقديم التزامات محددة بفتح السوق المحلية لموردي الخدمات الأجانب، ومنها الخدمات المصرفية والمالية، وفي أنشطة محددة يتم اختيارها من قبل الدولة العضو،وهناك أربع وسائل لفتحها أمام المنافسة الأجنبية يتعلّق الثالث منها بتدفّق الـ FDI إلى الدولة المضيّفة والذي يتصل بتحرير رأس المال الأجنبي بما في ذلك الأرباح وحرّية تنقل وإقامة الأجنبي المنتسب للمصارف الأجنبية والمؤسسات المالية والأجنبية لتأدية أعماله المصرفية وتواجد المصارف الأجنبية وأعمالها وغيرها، ويذكر أن (8) دول عربية من بين الـ(12) دولة عضو وقّعت التزامات محددة بشأن ذلك هي (الأردن، الإمارات، البحرين، السعودية، قطر عُمان، الكويت, مصر) أنظر في ذلك: عبد الستار سليم: سياسة منظمة التجارة العالمية في تحرير الاستثمار والتجارة، ط1، دار الكتب المصرية، القاهرة، 2004، ص44.

2- نشوء وتطور سوق العملات الأوربية(**) Euro Dollar Market

لقد شهدت بداية الستينيات تغيرات هيكلية وتطورات في النظم المصرفية المحلية ولم تقتصر أنشطتها المصرفية على الخدمات التقليدية (تسوية المدفوعات وتمويل التجارة الخارجية)، إذ سرعان ما بدأت تلك النظم بإنشاء شبكات لها في فروع ومكاتب في خارج حدود الوطن الأم والعمل في الأسواق الأجنبية (أسواق نقد- تبادل عملات أجنبية- أسواق مالية) وقد تنامى هذا السوق ليصبح سوقاً عالميةً تغطي أنشطته جغرافيا العالم بأسره، فتوسعت البنوك والمؤسسات العاملة فيه حتى وصل عددها عام 1981 إلى نحو 600 مصرفاً من 85 بلداً تعمل في بلدان خارج المقر الرئيس وتسيطر على 400 فرع تابع لها(1)، وباتت المصارف دولية النشاط تمارس دورها بوصفها المؤسسات المسؤولة عن تدويل رؤوس الأموال بين دول العالم كافة، إذ حقق هذا السوق زيادات كبيرة في إيداعاته وفي الوقت نفسه زاد الطلب على الاقتراض منه، والجدول (2) يوضح حجم القروض الممنوحة من خلال السوق والتي حققت معدلات نمو عالية جداً.

(**) انشأ هذا السوق مع بداية عام 1958، للشعور المتولد لدى الدول الأوربية اتجاه أمريكا بمحاولتها تجميد أو مصادرة ودائع تلك الدول الدولارية الموجودة في البنوك الأمريكية نتيجة حالة العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، فقامت أمريكا بفتح فروع مصرفية لها داخل أوربا فاقت في عددها وموجوداتها المصارف الأوربية سميت بسوق الدولار الأوربي والذي تحول فيما بعد إلى ما يسمى بسوق العملات الأوربية علاوة على طلب دول أوربا الغربية واليابان إمكانية تحويل عملاتها ورفع القيود على المعاملات الخارجية انظر في ذلك: جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص67.

(1) حسن النجفي: النظام النقدي الدولي وأزمة الدول النامية، شركة أياد للطباعة الفنية، بغداد، 1988، ص76-77.

جدول (2) حجم القروض الدولية (1974-1980) مليار دولار

البيان	1974	1980	معدل النمو ٪
سوق العملات الأوربية	187.4	751.2	٪195
المراكز المغتربة(*)	24	142	٪495
إجمالي الإقراض الدولي	289	1012	٪350

Source: R.B. Johnston، the Economics of Euro-Market، History، Theory and Policy، the Macmillan I.T.D، 1983. p.p. 24-25.

إن مساهمة السوق في تسريع ظاهرة العولمة المالية تمثلت بجانبين أولهما أنّه عدّ نواة لظاهرة التحرر المالي، لأنه يعمل بحرية وخارج ضوابط السلطة النقدية ويعمل بنفس الأسلوب الذي تعمل فيه الأسواق المالية ولاسيما في جذب رؤوس الأموال الدولية، وتحديد سعر الفائدة والثاني هو توسيع الرقعة الجغرافية لحركة رؤوس الأموال عبر الحدود إذ شملت العالم كله.

3- تطور سوق سندات اليورو-دولار Euro Dollar Bond Market

إن إنشاء هذه السوق(**) هو عامل آخر ساهم في دفع عمليات التدويل المالي واتساع نطاقها في عملياتها التمويلية عبر حدودها الوطنية وتنويعها، وسوق سندات

(*) المراكز المغتربة مصطلح أطلق على المناطق التي تتركز فيها فروع المصارف الأجنبية في(آسيا، أمريكا اللاتينية، أفريقيا) والتي تقوم بتسهيل الأعمال المصرفية الدولية بإدارة تتميز بالمرونة والحركية العالية وبافضليات ضريبية ورقابية ولا يرتبط بالسوق المحلية.

(**) انشأ هذا السوق عام 1963 نتيجة القيود الكثيرة التي فرضتها الدول على عملية تحويل عملاتها ولاسيما بريطانيا،سويسرا،ألمانيا الغربية، إضافة على قيام أمريكا والتي عانت من عجز ميزان مدفوعاتها بفرض ضريبة تعادل سعر الفائدة ولغرض عدم تشجيع المقيمين الأجانب من الاستفادة من سعر الفائدة المنخفض المفروض على القروض بالدولار داخل أمريكا وتجعلهم غير قادرين على إصدار السندات داخل أمريكا كذلك ما طرحته أمريكا من قيود على الـ FDI وعدم التوسع به في الخارج ما لم يكن ممولاً من تمويل من خارج أمريكا، انظر في ذلك:

اليورو دولار الموجود خارج الولايات المتحدة، يتم التعامل به خارج إطار أنظمة وتعليمات السلطات النقدية الأمريكية وذلك على نقيض سوق سندات المقترضين الأجانب في أمريكا والذي يسمى بسوق سندات اليانكي (Yankee Bonds market) وفي بريطانيا (Bulldog Market) وفي اليابان (Samurai Market) والتي تخضع للقوانين والأنظمة المحلية لبلدانها، وعلى الرغم من أهمية الأسواق الثلاثة إلا أن سوق سندات الدولار الأمريكي ذو أهمية عالية نظراً لما يتمتع به من حرية العمل والفوائد العالية المدفوعة على ودائعه مقارنة بودائع الدولار داخل سوق رأس المال الأمريكي، علاوة على تدفق الكثير من الفوائض المالية النفطية للدول المصدرة للبترول للاستفادة من الفائدة الأعلى، فضلاً عن إمكانية المؤسسات المصرفية الأمريكية العاملة داخله من اللحاق وبسرعة بعملائها وخصوصاً من (TNCS)التي توسعت في الخارج، كذلك لا تخضع صفقات التعامل به لأية ضرائب ويمكن تداول أوراقه المالية (السندات) في كل أسواق السندات الأخرى[1].

لقد تطور هذا السوق وبسرعة جعل العمل فيه يتصف بالعالمية وقد استعملت أموال اليورو دولار أولا في الإقراض قصير الأجل وفي مجال تمويل التجارة الخارجية بالدولار، ونتيجة لزيادة ودائعه استعملت في التمويل طويل الأجل حيث أقبلت الحكومات ومؤسساتها إضافة إلى القطاع الخاص المتمثل بالبنوك والشركات المتنوعة للاقتراض منه.

وتأتي مساهمة سوق سندات اليورو دولار في اتساع نطاق حركة رؤوس الأموال عبر الحدود وتسريعه لظاهرة العولمة المالية في مسألتين أولها تدويل العمل المالي واتساع نطاقه الجغرافي والثاني هو إرساء مبدأ إزالة القيود على تصدير واستيراد رأس المال، فهو يعمل خارج قيود السلطات النقدية وبذلك أسهم في دفع عملية التدويل المالي إلى

=

- د.سرمد كوكب الجميل، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة الموصل، 2002، ص33-38.

(1) د.ماهر كنج شكري، ومروان عوض، المالية الدولية (العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق)، ط1، عمان، 2004، ص99-100.

الأمام فضلاً عن تدعيم عمليات التحرر المالي من خلال تنويع أدوات جديدة من السندات يتم التداول فيها عالمياً لم تكن معروفة سابقاً في ميدان الاستثمار بالسندات.

4- تطور ظاهرة التدويل:

تعد بداية السبعينيات بمثابة نقطة تحول مهمة في الفكر الاقتصادي أولاً، وفي مسيرة العولمة المالية ثانياً، لارتباطها بمجموعة هامة من المتغيرات الاقتصادية والمتمثلة بانهيار (بريتون وودز) والدخول بمرحلة تعويم أسعار الصرف، الفوائض المالية المتجمعة لدى الدول الأوربية واليابان والأسواق العالمية كسوق العملات الأوربية، الفوائض النفطية نتيجة تصحيح أسعار النفط لعامي 1973، 1978، والاهم من ذلك دخول الاقتصادات الأوربية مرحلة التضخم الركودي(Stagflation) إذ أن ارتفاع معدلات البطالة وصاحَبها ارتفاع معدلات التضخّم في آن واحد وانخفاض معدلات النمو والاستثمار في الوقت نفسه، كل هذه العوامل وجدت حلولها بنهاية عصر عمليات الكبح المالي وظهور التحرر المالي Financial Liberalization وفي ذلك الحين انفصل الاقتصاد العيني وظهر ما يسمى بالاقتصاد الرمزي الذي تحركه رموز ومؤشرات الأسواق المالية العالمية(1).

لقد اتخذت حركة رأس المال الدولي في هذه المرحلة صورة الإقراض التجاري بشروط السوق وكان أعلى أشكال رأس المال المتجه نحو البلدان النامية ومن خلال (إصدار السندات في سوق السندات، البنوك الدولية النشاط) فالتقارير تشير إلى إجمالي القروض الخارجية وللفترة (1970-1980) إذ بلغت 1500 مليار دولار، بلغت حصة البلدان النامية وحدها 389.3 مليار دولار، وارتفعت نسبة الإقراض الخاص لتصل إلى 65٪ عام 1980 بعد أن كانت 45٪ عام 1970 ويقابل ذلك انخفاض قروض مصادر التمويل الرسمية من إجمالي القروض والملحق (1) يوضح ذلك، لقد قابل ارتفاع الإقراض ارتفاع الدين الخارجي للدول النامية، إذ ازداد من 68 مليار عام

---

(1) د. فؤاد مرسي: الرأسمالية تجدد نفسها –سلسلة عالم المعرفة رقم (147) المجلس الأعلى للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 1990، ص258-263.

1970 إلى 430 مليار دولار عام 1980، وازدادت خدمة الدين من 2.6 مليار دولار عام 1970 إلى 32.8 مليار دولار عام 1980[1]، في حين انخفضت المساعدات التنموية الرسمية (ODA) وهي المنح والقروض الميسرة المتجهة نحو البلاد النامية عند مقارنتها مع إجمالي رأس المال الداخل لتلك البلدان، أمّا صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة نحو البلاد النامية فقد بلغت في المتوسط للفترة (73-77) بمقدار 10.2 مليار دولار مثل الـ FDI منها 3.6 مليار لنفس الفترة والـ FPI بحوالي 0.2 مليار دولار في حين مثلت الاستثمارات الخاصة الأخرى 6.4 مليار دولار، كما بلغت للفترة (78-1981) بمقدار 26 مليار دولار مثل الـ FDI منها 9.1 مليار دولار، والـ FPI بمقدار 1.7 مليار دولار أما الباقي فيمثل الاستثمارات الخاصة الأخرى 15.2 مليار دولار[2].

وتشير الدراسات إلى التحولات الهامة في النظام المالي العالمي وبالتحديد في نمط التمويل الدولي بعد تفجر أزمة المديونية عام 1982، إذ ازدادت الأهمية النسبية للـ FPI والـ FDI من إجمالي مصادر التمويل الدولي الأخرى وخاصة المنسابة نحو البلاد النامية وليكونا بديلان للمساعدات الإنمائية والقروض التجارية، وليصبح الـ FDI هو البديل الأساسي عن الديون الخارجية بآثارها في مجال التمويل الخارجي لعملية التنمية في تلك البلدان (الإقراض التجاري) وكذلك فإنَّ المساعدات والقروض الإنمائية هي الأخرى لم تسلم من آثار أزمة المديونية، إذ أصبحت تخضع للإستراتيجية الدولية أو المشروطية الجديدة للمؤسسات المالية الرسمية، ويكفي للدلالة على ذلك ارتفاع تدفقات الـ FDI العالمية فبعد أن كانت بالمتوسط للفترة (1981-1985) بمقدار 75.8

(1) البنك الدولي، تقرير التنمية العالمي، واشنطن، 1982، جدول 49، ص40.

(2)IMF, " Foreign Private Investment In Developing Countries", 1999, Washington, D.C. 1999, p11.

مليار دولار ارتفعت إلى 153.5 مليار دولار كمتوسط للفترة (86-1990)[1]، ثم ازداد ليصل إلى 1388 مليار دولار عام 2000[2].

5- تطور ابتكارات الهندسة المالية:

ارتبطت العولمة المالية بظهور كم هائل من الأدوات المالية الجديدة التي أخذت تجذب العديد من المستثمرين ولم تقتصر على الأدوات المالية التقليدية (الاسهم والسندات) المتداولة في الأسواق المالية علماً أن تلك الابتكارات في الهندسة المالية تتعامل مع التوقعات المستقبلية وتتيح للمستثمرين مساحة واسعة من الاختيارات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتي كانت استجابة لحدة المنافسة بين المؤسسات المالية التي دخلت حديثاً إلى السوق المالية وقد استخدمت تلك الابتكارات الجديدة من اجل تجزئة المخاطر وتحسين السيولة علاوة على كونها استجابة للاضطرابات التي سادت سوق الصرف الأجنبي بعد تعويم أسعار الصرف للعملات وأسعار الفائدة، واهم تلك الأدوات هي المشتقات بأنواعها المختلفة (الخيارات، المستقبليات، المبادلات) علاوة على مشتقات المشتقات[3].

6- انتشار عمليات الشراء والاندماج Mergers and Acquisiton

ولاسيما بين المؤسسات المالية وكان هذا الانتشار نتيجة للمنافسة القوية بين المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية وفي مجال الخدمات المالية، إذ قامت بالاندماج والشراء فيما بينها محلياً في البداية وتحولت تلك الاندماجات عبر أرجاء العالم فيما بعد لغرض تقوية القوة التنافسية في سوق الخدمات المالية ثم تطورت لتشمل المؤسسات المالية مع شركات غير مالية، علاوة على عمليات الشراء والاستحواذ بين الشركات.

---

(1) IMF, "Balance of Payment, Statistic year book, Washington, D.C. 1996, p.310.

(2) Uncatad, World Investment Report, the Shift, Worlds Services, United Nation, New York, 2004, px viu, p.9.

(3) اتحاد المصارف العربية،الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت، 1996، ص8.

7- عمليات الخصخصة:

لعبت عمليات الخصخصة دورها في تسارع العولمة عن طريق ربط الاقتصادات الوطنية ودمجها بالاقتصاد العالمي، والتخلص من هيمنة الحكومات وقطاعها العام على الحياة الاقتصادية وإعطاء القطاع الخاص الدور الأكبر في إدارة الاقتصاد، فهي لا تشمل فقط تغيير حقوق الملكية بل إعادة تخصيص الموارد والأنشطة وتغيير المسؤوليات الاقتصادية والاجتماعية بين القطاعين العام والخاص[1] إن برامج الخصخصة كانت عاملاً أساسيا في تحفيز تدفقات رأس المال الأجنبي وخاصة الـ (FDI) إلى الدول التي طبقت تلك البرامج، ولاسيما البلدان النامية والمتحولة، إذ يدعمها الصندوق والبنك الدوليين من خلال وصفة الإصلاحات الهيكلية التي تشجع إشراك القطاع الخاص والسماح لشركاته وأفراده بتملك جزئي أو كلي لمشروعات الحكومة أو استبدال ديونها وقروضها الأجنبية بملكية أصول القطاع العام، إن تلك البرامج ساعدت على نقل واجتذاب تدفقات ضخمة من الأموال بلغت في البلدان النامية وحدها وللفترة 1985-1997 حوالي 342 مليار دولار ومثل الـ FDI منها ما نسبته 75٪[2].

8- العوامل المساعدة:

تمثلت بالتطورات التكنولوجية في حقلي الاتصالات والمعلومات، حيث تم تجاوز عقبة المكان والزمان بين المؤسسات والأسواق المالية العالمية المختلفة، وانعكس ذلك على انخفاض تكلفة المعاملات المالية فضلاً عن انخفاض تكلفة الاتصالات نفسها، وتأثيرها على تنويع العمليات المصرفية من خلال استخدام وحدات الصراف الآلي ونقاط البيع الالكترونية وخدمات البنوك المحمولة وتنامي عمليات التجارة الالكترونية، إن كل ذلك ساهم في اندماج وتكامل الأسواق المالية الدولية ولاسيما مع العديد من الأسواق الناشئة في أوائل التسعينيات وربطها بالأسواق المالية الدولية.

---

(1) د.عبده محمد فاضل،الخصخصة وأثرها على التنمية في البلدان النامية،مكتبة مدبولي،القاهرة،2004، ص123

(2) قاعدة بيانات الخصخصة لدى البنك الدولي وتقديرات صندوق النقد الدولي لعام 2002.

إن تلك العوامل جعلت من أسواق العالم المالية وكأنها سوق واحدة، سهلت عملية تدويل الأموال وخاصة الساخنة منها وعلى مدار الأربع وعشرين ساعة، وجعلها تتحرك بسرعة مذهلة بين أسواق المال،وزادت السرعة والسهولة التي تنجز بها الصفقات على نحو عجيب[1].

ثالثاً: العولمة المالية (التعريف ومؤشرات التنامي):

1- التعريف بالعولمة المالية:

عُدّت العولمة ظاهرة شمولية لها أبعادها السياسية والاقتصادية والثقافية...الخ، وعقد التسعينيات أظهر لنا ما نسميه اليوم العولمة المالية، إذ ازدادت تحركات رؤوس الأموال الدولية بمعدلات فاقت نمو التجارة العالمية، ويعرفها الاقتصادي الأمريكي هيلان راي (Helen Ray) بأنها (الانخفاض في تكاليف المعاملات المالية الدولية، وإنها الزيادة في تدفقات رؤوس الأموال بين الدول ومن دون قيود تذكر)[2]، كما عرّفها نفس الباحث بأنها (الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالانفتاح المالي الذي أدى إلى إلغاء القيود على حركة الأموال إلى الأسواق المالية العالمية)[3].

وقد عُرِّفت بأنها (الظاهرة التي نمت وتطورت بالموازاة مع نمو التجارة العالمية ونمو الاستثمارات الأجنبية المباشرة، غير أنها عرفت انتشاراً كبيراً بدخول نظام تعويم أسعار الصرف وإزالة الحدود والقوانين الردعية للنظام المالي على المستويين المحلي والعالمي)[4].

---

(1) د. عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية، (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، بيت الحكمة، بغداد، 2002، ص225.

(2) Helen Ray, Globalization Financer, 2003, P1 in site موقع.

(3) Ibid, p.3.

(4) د. عبد المطلب عبد المجيد، مصدر سابق، ص49-50.

وبالتالي فالعولمة المالية هي نمو سريع في المبادلات المالية الدولية عن طريق زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وإنشاء أسواق مالية تتدفق فيها الرساميل قصيرة الأجل بين الدول من دون قيود تذكر عليها.

لقد امتازت التغيرات التي طرأت على الرأسمالية خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن المنصرم باستخدام ثلاثة مصطلحات هي (الليبرالية الجديدة، العولمة، الأمولة(*)) ان المصطلح الأخير لم ينل الاهتمام الكافي إلا بعد الأحداث التي شهدها الاقتصاد العالمي خلال الفترة أعلاه، ولكنه فرض نفسه ليصبح القوة المهيمنة في هذا الثالوث. ولهذا فإنَّ الأمولة الرأسمالية بما تعنيه من تحول زخم النشاط الاقتصادي من القطاع الإنتاجي (بل حتى من قطاع الخدمات الأوسع حجماً) إلى قطاع التمويل فهي تمثل اليوم واحدة من القضايا المهمة التي يجب دراستها من حيث أبعادها وآثارها وهي قد تطرح أمامنا سؤالاً حول مستقبل الرأسمالية المالية وهل هي في نهاية مرحلة ما والدخول بمرحلة جديدة؟

إن أصول المصطلح برغم ظهوره بشكل واضح في أوائل التسعينيات لكن تحويل الرأسمالية إلى التمويل كان موجوداً منذ أواخر الستينيات وكان أول من تنبه له من الباحثين وتفحصه هما (هاري مجدوف وبول سويزي).

أشار روبرت بولين وهو من محللي الامولة وأستاذ الاقتصاد في جامعة ماسيتشوس إلى أنّ (الامولة) بدأت في أواخر الستينيات وتواصلت خلال السبعينات والثمانينيات وان مجدوف وسويزي وثقا ذلك بنشوء شكل للرأسمالية اخذ يتصاعد باطراد (زيادة دور التمويل في العمليات الرأسمالية) وأطلقوا عليه (الامولة) ولم يقتصر جهدهما على تقرير الأرقام والاحصائيات بل درسا الظاهرة بتحليل تاريخي دقيق

(*) يعود الفضل في استخدام (الامولة Financial Lization) إلى أعمال كيفين فيليبس: الذي استخدم أول مرة في كتابه الموسوم (نقطة الغليان عام 1993 وكرس بعد سنة تقريباً فصلاً من كتابه الآخر (الرأسمال المتغطرس) للحديث عن (امولة أمريكا) معرفاً الامولة بأنها (توسيعاً للشق الفاصل بين الاقتصادين الحقيقي والمالي)

للتطور الرأسمالي[1]، ولعل ذلك كان واضحاً في ماقدمه سويزي عام 1997 في مقالته الموسومة (أكثر أو اقل عن العولمة) حيث أشار فيه إلى ما اسماه الاتجاهات الضمنية الثلاث الأكثر أهمية في تاريخ الرأسمالية الحالي وللفترة (74-1975) والتي بدأت بركود تضمن تلك الاتجاهات (تباطؤ نسبة النمو العام، التكاثر الواسع للـ TNCS الاحتكارية (احتكار القلة)، امولة عملية التراكم الرأسمالي)، إذ كانت لدى سويزي هذه الاتجاهات مترابطة فالاحتكارية تنزع إلى تضخيم الأرباح للـ TNCS الكبرى وإلى تقليل الحاجة إلى مزيد من الاستثمارات في الأسواق المسيطر عليها تماماً، ويعلل ذلك بأن المزيد المزيد من الأرباح، والقليل القليل من فرص الاستثمار المربحة، هو العلاج الناجح لخفض سرعة تراكم رأس المال وبالتالي النمو الاقتصادي المدار بقوة التراكم الرأسمالي ومع استمرار رأس المال في هدفه نحو إيجاد أفضل الطرق لاستخدام فائض القيمة، بدأت النتيجة عملية مضاعفة من تداعي الاستثمار الحقيقي يقابلها عملية مضاعفة من تبلور الامولة وظهورها لعقود ما بعد الحرب العالمية الثانية، وواصلت جهودها بشدة أكبر إلى اليوم[2]، وهذا ما جاء في دراسة لبول بوران وسويزي عام 1966 والذين كانا متأثرين بكتابات ماركس وروزالوكسمبرغ، بأن الاقتصاد الرأسمالي الاحتكاري هو نظام إنتاجي ضخم ينتج فائض قيمة ولعدد قليل من الاحتكاريين من المالكين والمستفيدين من النظام فتجدهم يبحثون عن إمكانية استثمار فائض القيمة هذا لخلق تراكم اكبر، لكن الظروف نفسها التي تنشط فائض القيمة هذا تضع عوائق تحدد استثمارهم المربح فالشركات الكبرى تتمكن اليوم بالكاد من بيع كل البضائع المتوفرة إلى المستهلكين بأسعار صممت للحفاظ على المستوى الحالي من الربح الاحتكاري، وينتج عن حالة الضعف التي يعاني منها نمو الاستهلاك إلى تخفيض الطاقة الإنتاجية ضمن مسعى الشركات إلى تجنب فيض الإنتاج وانخفاض الأسعار التي تهدد حصتهم

---

(1) جون بيلامي فولتير: الأمولة الرأسمالية، مركز دراسات وأبحاث الماركسية واليسار، ترجمة ثامر الصفّار http://www.ahewar.org/debat/print.art.asp.

(2) Paul Sweezy, More Or less on Globalization, "Monthly Review 49, No.4, (September 1997), p.3-4.

من الأرباح، وانخفاض الطاقة الإنتاجية هو بمثابة ناقوس الخطر بالنسبة للمستثمرين فهي تعني لهم انخفاض مماثل في فرص الاستثمار ضمن الطاقة الإنتاجية الجديدة وبالتالي فمعضلة أصحاب الأموال تكمن في ماذا يفعلون بفائض القيمة المتوفر لديهم أمام ندرة الاستثمار وكان الحل منذ السبعينيات يتمثل في توسيع طلبهم لمنتوجات مالية لصيانة وتوسيع رأسمالهم المالي، ومن جانب العرض ضمن عملية العرض والطلب قدّمت الهندسة المالية مجموعة ضخمة من الأدوات المالية، وكانت النتيجة صعوداً قوياً للمضاربة المالية التي تواصل وجودها اليوم[1].

لقد اتعض قسم من الاقتصاديين التقليديين (حول كفاءة النظام المالي للرأسمالية) والنمو غير المتسق فيه، ففي عام 1984 تحدث (جيمس توبن)[*]، عن جانب المغامرة في السوق المالية (أسلوب الكازينوهات) وقال إننا نرمي الكثير من مواردنا بنشاطات مضاربية بعيدة عن الإنتاج الحقيقي وهي تولد منافع خاصة لا تتناسب مع إنتاجيتها الاجتماعية، فالاقتصاد الورقي لا يهدف بالقيام بنفس العمليات التجارية بصورة أكثر اقتصادية وكان يرى أن الثورة التكنولوجية أنتجت نتائج مخيبة للآمال في إنتاجية الاقتصاد الحقيقي.

وكان توبن يقصد بأن الرأسمالية بدت غير كفوءة من خلال استثمار رأسمالها الفائض في المضاربات بدلاً من الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل ولهذا نجده يقترح ما يسمى (ضريبة توبن) على تدفقات الرساميل القصيرة الأجل عبر الحدود وبمقدار 25٪ على تلك المعاملات وكان يهدف إلى تحويل تلك الأموال إلى الإنتاج[2].

وفي مداخلة لمجدوف وسويزي تحت عنوان (الانفجار المالي) عام 1985 على ما جاء به توبن بأن نمو رأس المال المالي وبشكل متسارع لابد أن يكون له آثاره الحتمية

---

(1) جون بيلامي فولتير، مصدر سابق.

(*) هو جيمس توبن، العضو السابق في المجلس الاستشاري الاقتصادي للرئيس كيندي، والحاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1981.

(1) James Tobin, "on the Efficiency of the Financial System", Loyds Bank Review, No.153, 1984, p.14-16.

على الاقتصاد الحقيقي أوضحا فيها بأن (الأمولة الرأسمالية) كانت مسألة عملية بالنسبة للرأسمالية في سياق الميل للركود، فمجتمع (الكازينو) لا يقود إلى زيادة ملحوظة في النمو ولا يمكن إرجاعه إلى الانفجار المالي، وان الرأسمالية كانت تمر بعملية تحول، جسدتها علاقة نامية معقدة نشأت بين الركود والامولة، وبعد عقد من السنين قال سويزي في كتابه (نفير الرأسمال المالي) أن الامولة كانت وليدة العقود الثلاثة الأخيرة من القرن الماضي ونشؤها جاء متزامناً مع الركود في عامي(1971-1974) وهو يرى أن التوسع المالي الحالي لا يتغذى على اقتصاد حقيقي وصحي بل على اقتصاد راكد ويقول أن العلاقة المقلوبة بين المالي والحقيقي مفتاح فهم التوجهات الجديدة للاقتصاد العالمي، وهذه العلاقة المقلوبة كانت إمكانية ذاتية كامنة للرأسمالية منذ البداية أي موجودة في رحم الرأسمالية لكنها لا يمكن أن تتجسد إلا في مرحلة معينة من تطور الرأسمالية وهذا ما تحدث عنه ماركس حين أوضح بأن عملية التراكم الرأسمالي تتم من خلال ملكية الموجودات الحقيقية وكذلك من امتلاك الوثائق التي تثبت تلك الملكية وبالتالي فالتناقض موجود في رحم الرأسمالية بين التراكم الحقيقي والمضاربة المالية، وكذلك ليس بالضرورة وجود علاقة مباشرة بين الاستثمار الإنتاجي والمالي كما يراها الاقتصاديين الآخرين وخصوصاً التقليديين، ويمكن أن يفترقا وهو يجد هذا التناقض لا يمضي ابعد من أن يكون فقاعات مضاربية تضع بعض النقاط السوداء في تاريخ الرأسمالية، وتضع نقاط النهاية لكل مرحلة ازدهار، ولكن برغم إرباكها للنظام فهي لا تؤثر إلا قليلاً على هيكل ووظيفة النظام وقد لا تؤثر على الإطلاق[1].

2- مؤشرات تنامي العولمة المالية:

هناك الكثير من العوامل التي تدعم فرضية سياسات تحرير المؤسسات المالية والأسواق التي حطمت الحدود ما بينها ومنها:

أ) تغير حجم وبنية الموجودات المالية في العالم:

لقد تعاظم قطاع المال وعلى نحو يبتدعي الاهتمام والمراجعة لمناهج التحليل والسياسات والتشريعات والأنظمة الرقابية، فحجم الموجودات المالية في العالم ارتفع من

(1) جون بيلامي فولتير، مصدر سابق.

55 ترليون دولار عام 1980الى 150ترليون دولار عام 2001ثم الى 241ترليون دولار عام 2007ومثل ما نسبته (109،484،440) ٪ من الناتج المحلي الإجمالي العالمي على التوالي، لقد تجاوزت الموجودات المالية حدود تحمل الاقتصاد الحقيقي وقد يكون عدم التناسب هذا هو احد أسباب الأزمة الحالية، وكانت حصة الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والاتحاد الأوربي 67٪عام2001 انخفضت الى 63٪عام 2007 من الموجودات المالية وكانت نسبة الانخفاض في حصة أميركا من 36.3٪ إلى 25.5٪ لنفس الفترة ،في حين ارتفعت حصة مجموعة البلدان الناهضة من 9.6٪ الى 19.5٪ وهذه تحولات كبيرة تفرض نفسها على الترتيبات الدولية الجديدة[1] والجدول (3) يوضح ذلك.

جدول (3) بنية وحجم الموجودات المالية ترليون دولار ٪

	2001						2007					
الدولة او المنطقة	الناتج المحلي الاجمالي	قيمة الاسهم	اوراق الدين	الموجودات المصرفية	اجمالي الموجودات المالية	نسبتها إلى الناتج	الناتج المحلي الاجمالي	قيمة الاسهم	اوراق الدين	الموجودات المصرفية	اجمالي الموجودات المالية	نسبتها إلى الناتج
العالم	31.0	28.9	41.8	79.4	150.1	٪484	54.8	65.1	80.4	95.8	241.1	٪440
منطقة اليورو	6.1	4.3	9.5	24.5	38.3	٪625	12.2	10.0	23.0	35.1	68.1	٪558
اميركا	10.1	13.8	18.5	22.2	54.5	٪540	13.8	19.9	30.3	11.2	61.4	٪445
اليابان	4.2	2.3	6.9	12.4	21.6	٪519	4.4	4.7	9.2	10.1	24.0	٪547
بريطانيا	1.4	1.9	1.7	7.1	11	٪772	2.8	3.9	3.8	11.7	19.3	٪690
البلدان الناهضة	7.2	2.0	2.3	10.1	14.4	٪243	17.3	21.0	7.8	18.3	47.0	٪272

المصدر: Global Financial Stability Report.IMF.March.2009

كما أن هناك تحول اخر تمثل بتراجع دور المصارف كمرتكز للنظام المالي العالمي الى اسواق الاسهم والاوراق المالية بانواعها ،ومن الاعتماد على المصارف في تقديم القروض

(1) د .احمد بريهي العلي :قطاع المال في العالم تغير المؤسسات والأسواق المالية والسياق الجديد للائتمان المصرفي ،بحث غير منشور، مايس،2009، ص13-15.

الى انواع متكاثرة من المؤسسات والمبتكرات ،فكانت الموجودات المصرفية تمثل 53٪من اجمالي الموجودات المالية العالمية عام 2001 انخفضت إلى 40٪عام2007 (الملحق2)

ب) تطور حجم المعاملات المالية عبر الحدود في الأسهم والسندات:

وخصوصاً لدى الدول المتقدمة فبعد أن كانت المعاملات الخارجية في تلك الأدوات تمثل ما نسبته اقل من 10٪ من الناتج المحلي الإجمالي في تلك الدول عام 1980 نجدها تصل على ما يزيد عن 151٪ في أمريكا، وعلى ما يزيد 200٪ في فرنسا وكندا وألمانيا، في حين بلغت بما يزيد عن 400٪ في ايطاليا من الناتج المحلي الإجمالي لتلك الدول وكل ذلك في عام 1996[1].

ج) دخول الصناديق السيادية وصناديق التحوط:

إنّ الصناديق السيادية أو الحكومية (Sovereign Wealth Fund) والتي هي مؤسسات تابعة للدولة تستخدم الأموال العامة في نشاط استثماري ذات الأمد الطويل خارج بلدانها وتلعب دوراً على الساحة الاقتصادية الدولية، ارتفع عددها وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها خصوصاً في منتصف التسعينيات فلم تكن موجودة سابقاً سوى ثلاثة صناديق في عام 1969 ثم ازدادت إلى 21 صندوقاً عام 1999 وأصبحت (44) صندوقاً عام 2007 بلغت موجوداتها المالية(*) وفقاً لبيانات أوردتها مؤسسة (مورغان ستانلي) العالمية مع نهاية شهر مارس/ 2007 نحو 216 ترليون دولار، والصناديق الخليجية في (الإمارات والسعودية والكويت) تمتلك تقريباً نصف أصول الصناديق الحكومية في العالم وتتسم الصناديق العربية جميعها بالغموض ولا تتمتع بالحد الأدنى من الشفافية وأهدافها غير واضحة ولا تصدر تقارير مفصّلة عنها، ولا توجد معلومات دقيقة عن موجوداتها، ويتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاع

(1) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، مايو، 1997، الترجمة العربية، واشنطن، 1997، ص73.

(*) الصناديق الثمانية الكبار تملكها سبع دول هي الإمارات(ADIA) وسنغافورة (GIC) (100) مليار دولار والسعودية والكويت والنرويج (323 مليار) وروسيا (110) ثم الصين (صندوقان) (102) مليار دولار.

موجوداتها إلى 10 ترليون دولار عام 2015 في حين يتوقع (ستيفن جيي) رئيس قسم أبحاث العملات عالمياً في (مورغان ستانلي) أن ترتفع أصولها إلى 12 ترليون دولار في عام 2015 وهو ما يعادل حجم الاقتصاد الأمريكي تقريباً، ويؤكد بان حركة تلك الصناديق ستسبب مشكلات عديدة للاقتصاد العالمي كونها ستصبح ضخمة بحجمها وبالتالي سيكون لها تأثير ومضاعفات قوية على الأسواق المالية، كما أن هناك مطالبات عربية بمزيد من الشفافية حولها، وكان ذلك في مؤتمر دافوس (2008) لاعتبارات تتعلق بالأمن الوطني للدول التي نستثمر فيها تلك الصناديق والمطالبة باتخاذ إجراءات ضدّها كمنع التصويت على القرارات الاستراتيجية للشركات المستثمر فيها، ويعد صندوق أبو ظبي اكبر صندوق في العالم بموجودات تتراوح بين (650-1300)(**) مليار دولار ثم صندوق سنغافورة (GIC) ثم صندوق (ساما) السعودي(1).

ويعد صندوق الأجيال القادمة الكويتي أقدم صندوق سيادي في العالم، وتخصص له نسبة 1٪ من إيرادات النفط الكويتي، ويذكر أيضا أن بروز خصوصيات الصناديق الخليجية عند مقارنتها بالصناديق الأخرى من حيث نسبتها من الناتج الإجمالي فتشكل موجودات صناديق النرويج وروسيا والصين 70٪، 29٪ و21٪ على التوالي من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول في حين تعادل موجودات صناديق السعودية، الكويت والإمارات نسبة 106٪ و 261٪ و390٪ من الناتج المحلي الإجمالي لتلك الدول على التوالي، والجدول (4) يعرض لنا موجودات أهم الصناديق العربية.

(**) ينبغي التعامل بحذر مع هذا الرقم لورود تقديرات أخرى تقع بين الحدين أعلاه.

(1) ناصر التميمي، العولمة المالية الجديدة تمتلك ديناميات جديدة، www.arabs-48-com/display.

جدول (4) صناديق الاستثمار السيادية في الدول العربية التي تموّلها الدولة

الدولة	اسم الصندوق	التأسيس	الموجودات (مليار دولار)
الإمارات	مركز أبو ظبي للاستثمار (ADIA)	1976	600
السعودية	ساما	1999	380
الكويت	الأجيال القادمة	1953	266
الإمارات	دبي للاستثمار	2006	15
ليبيا	الاستثمار الأجنبي العربية الليبية	2006	50
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	2003	65
الجزائر	تسوية الإيرادات	2000	14
البحرين	ممتلكات	2006	47
الإمارات	مبادلة	2002	25
عمان	الاحتياطي العام	1985	10
السعودية	الاستثمار العام	2007	60

Source: RGE Monitor Estimates، Rachel Ziemba، Foreign Assets of Selected Wealth Funds/Government Investment Vehicles August، 2008.

أمّا صناديق التحوّط فقد تصاعد الجدل حول نشاطاتها والتي تزايدت أعدادها إلى 9575 صندوق عام 2007 وبأصول تقارب 1.6 ترليون دولار، بعد أن كانت 610 صندوق عام1990، إذ توسعت أعمالها وبشكل سريع مما جعل الخبراء يتحدثون عن عصر جديد تسيطر عليه هذه الصناديق، وتكمن الخطورة في أسلوب عملها الذي يعتمد على المضاربة في السوق من خلال شراء اسهم او الاستحواذ الكامل على الشركات ومن ثم بيعها بعد فترة قصيرة ،فهي تستهدف تحقيق عوائد اعلى مما هو سائد في الاسواق عبر تحمل المخاطر وتنويع الاستثمارات وتحيط أعمالها بشيء من السرية وتغييب الرقابة عليها من قبل السلطات، كما انها تخضع لقوانين خاصة تختلف عن القوانين التي ترعى الصناديق العامة ،كما انها تضع معايير خاصة لدخول المستثمرين بها، فلا تقل الحصة في اغلبها عن المليون دولار ،والخروج منها محدد بعدد من الشروط تختلف من صندوق الى اخر، كما انها تمول نفسها من خلال الاقتراض وبمبالغ كبيرة

لتمويل استثماراتها القصيرة الأجل حيث لها امتيازات خاصة في ذلك[1]. وهناك أيضاً ما يؤشر تنامي العولمة المالية فهناك البنوك الخاصة التي تدير أصولا مالية للأثرياء[*] وطبقاً لإحصائيات مؤسسة (PAM) فإنَّ اكبر 20 بنكاً خاصاً في العالم تدير حالياً أصولا مالية تصل إلى 10.5 ترليون دولار وهي تمثل 12٪ من إجمالي سوق الثروات العالمية ويأتي بنك (ميريل لنش) تصدر القائمة بثروة بلغت 1.62 ترليون دولار يتبعه بنك (يو أس بي) بثروة تبلغ 1.61 ترليون دولار وجاء ثالثاً (سيتي غروب) بثروة بلغت 1.44 ترليون دولار، إن تلك المؤشرات ما هي إلا دلائل تشير إلى تنامي ظاهرة العولمة المالية في الاقتصاد العالمي.

د) صعود أقطاب جديدة:

ونقصد بذلك هو دخول مؤسسات مالية غير مصرفية في ميادين الوساطة المالية والتي أصبحت تمارس أعمالا في مجال الخدمات المالية وأضحت منافساً قوياً للمؤسسات المصرفية، وهذه المؤسسات هي (صناديق التقاعد، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، المصارف المتخصصة، ...الخ).

---

(1) د. حسين نور الدين: صناديق التحوط؟ هل يدل اسمها عليها ،تقرير منشور على الموقع
www.uaeec.com/vb/t75582.html

(*) تشير التقارير إلى ارتفاع ثروة الأثرياء إلى ما يقارب 37.2ترليون دولار أمريكي عام 2006 أي بزيادة 11.4٪ عن عامها السابق وحسب ما جاء في التقرير الحادي عشر حول الثروة العالمية الذي نشرته (ميريل لينش)، فقد ازداد عدد الأفراد الذين يملكون موجودات مالية لا تقل عن مليون دولار بنسبة 10٪ في عام 2006 إلى 9.5 ملايين، كما ارتفع عدد كبار الأثرياء الذين يملكون موجودات لا تقل عن 3 مليون دولار دون احتساب مسكنهم الأصلي وسلعهم الاستهلاكية 11.3٪ ليصل إلى 94.3 ملايين. انظر في ذلك:د.عبد الله رزق: اقتصادات ناشئة في العالم ،تجارب تنموية لافته ،دار الفارابي، بيروت، 2009 ،ص21

فخلال الفترة 1985-1995 انخفض نصيب البنوك التجارية من الأصول المالية العائلية من 50٪ إلى 18٪ وقابل ذلك ارتفاع نصيب تلك المؤسسات إلى نحو 42٪[1].

وعلى الصعيد الدولي أيضاً فإن أقطاب دولية قد تساهم في تبديل الموازين الاقتصادية مثل (الصين،الهند، المكسيك، البرازيل، كوريا الجنوبية، ...الخ) أصبحت تنافس أمريكا ودول أوربا التي قد تخسر نفوذها المهيمن تدريجياً في إطار إدارة الاقتصاد العالمي، فالصين أصبحت الآن سادس اقتصاد في العالم والبعض يصنفها الثاني، ويتوقع لها المراقبون على مدى العقود القادمة أن تصبح الأولى عالمياً وما لذلك من آثار على الخريطة الاقتصادية العالمية فحجم اقتصادها هو 2.6 ترليون دولار وتملك اكبر احتياطي من العملات الأجنبية والذهب في العالم (1.2) ترليون، وكذلك البرازيل عاشر الاقتصاديات العالمية وبحجم 1.1 ترليون دولار، وهو الحال نفسه لروسيا والهند وكوريا[2].

هـ) المضاربات الآجلة:

أصبحت المضاربات الآجلة من العقود هي السائدة في العديد من بورصات وأسواق المال العالمية وما ساعد على ذلك تطور التقنيات الحديثة وإمكانية إجراء التحليلات الاقتصادية المعقدة، فضلاً عن إمكانية التداول على مدار الساعة، لقد ظهرت حالياً مجموعة من المنتجات المالية المعقدة غير التقليدية (أسهم، سندات، سلع) ومن أشهرها مشتقات الخيارات الآجلة وكذلك المقايضة.

ووفقاً للوكالة الدولية لصكوك المقايضة فإنّه في نهاية عام 2006 بلغت التعاملات الآجلة في المقايضة ومبادلة العملات وأسعار الفائدة بحوالي 286 ترليون دولار (6 إضعاف الناتج العالمي) في حين كانت في التسعينيات لا تتعدى 3.45 ترليون دولار[3].

---

(1) د. غسان العياش، أبحاث في الإصلاح المالي والمصرفي وتطوير الأسواق المالية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1997، ص26-35.

(2)د. عبد الله رزق – مصدر سابق – ص22.

(3) المصدر نفسه، ص23.

رابعاً: التحرر المالي وعلاقته بالعولمة المالية:

1- مفهوم التحرر المالي

تعد ظاهرة التحرر الماليFinancial Liberalization من الظواهر الحديثة نسبياً(1) جاءت استجابة لظروف كثيرة أملتها متغيرات عقدي الستينيات والسبعينيات التي سبق ذكرها ساد الاعتقاد بأنّه الحل الأمثل المطروح أمام تلك الظروف التي عملت على تعطيل عجلة تطور الاقتصاد العالمي، ومع بداية عقد السبعينيات توسعت المطالبة بالتحرر المالي سواء كانت صادرة من باحثين أو مؤسسات دولية واحتلت تلك الدراسات اهتمام واسع، إذ عُدّت إستراتيجية التحرر المالي وعملية رفع القيود أو الحد منها من ابرز عمليات إعادة هيكلة القطاع المالي والمصرفي والتي أضفت إلى زيادة حرية حركة رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة، وينصب التحرر المالي على تحرير حساب رأس المال وإلغاء الضوابط على معاملاته وعلى الحسابات المالية الأخرى في ميزان المدفوعات(*)، وقد بدأت العديد من الدول الأوربية العمل في تحرير نظمها المالية منذ بداية عقد الستينيات وقد بكرت هولندا بذلك عام 1966 ثم بلجيكا سنة 1969، ثم تعاقبت الدول على ذلك طيلة عقدي السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي، ومن الدول من انتهى من ذلك ومنهم لم ينتهي بعد.

---

(1) مارتن خور، العولمة، إعادة نظر، قضايا خطيرة وخيارات ستراتيجية، الشركة العالمية للكتاب، بيروت، 2003، ص68.

(*) حساب رأس المال يشمل جبهة واسعة تتعلق بتحرير الـFDI الداخل والخارج من القيود المفروضة عليه وعلى تحويلات أرباحه كذلك كل المعاملات المتعلقة بالاستثمار داخل السوق المالية (الاسهم، السندات، المشتقات) وكذلك المعاملات المتعلقة بشراء أو بيع الثروة العقارية سواء التي تتم محلياً بواسطة غير مقيمين أو شراءها من الخارج بواسطة المقيمين، إضافة إلى المعاملات المتعلقة بالائتمان التجاري والمالي والتسهيلات المالية، علاوة على معاملات حركة رؤوس الأموال الشخصية والمتعلقة بالودائع والقروض. أنظر في ذلك: د. رمزي زكي: العولمة المالية، مصدر سابق، ص82-83.

والتحرر المالي بالمعنى الواسع هو(مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيض درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بغية تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كلياً)[1]. أو يعرف بالمعنى الضيق (عملية تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي)[2].

2- استراتيجيات التحرر المالي[3]:

إن عمليات التحرر المالي تتطلب جهوداً عملية لتكييف وإصلاح النظام المالي، وهذه الإصلاحات لها آثارها الايجابية على مسار المؤسسة المالية على الأصعدة التمويلية من حيث الموارد، والانتاجية عن طريق الوظائف، والتسويقية عن طريق المنافذ، والتأهيلية عن طريق العوامل. وقد أصبحت التنمية المالية ركناً أساسيا في إحداث عمليه التنمية الاقتصادية ومن خلال تفاعلها مع بقية المتغيرات الاقتصادية الداخلية او الخارجية، فمن خلال وجود نظام مالي متطور يمكن تعبئة وتخصيص الموارد المالية بكفاءة ولخدمة الإغراض المنتجة وتحقيق نمو قابل للاستمرار، نتيجة لتزايد الكفاءة التخصصية، إضافة إلى كون التحرر المالي أضحى من متطلبات اللحاق بركب التطور الاقتصادي العالمي في ظل العولمة الاقتصادية، وعموماً تأخذ تلك الاستراتيجيات مستويين من الإصلاحات وخصوصا في الدول التي لم تلتحق بركب العولمه الماليه هما:

---

(1)Robert Bow thorn and Richard Kozul; "Globalization and Economic Convergence An assessment", Unctad; Discussion papers, No.131, Geneva; 1998, p.1.

(2) ديلاتوفيلاتوفيا: قضايا في الإصلاح المالي، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 25، عدد1، سنة 1996، ص16.

(3) صندوق النقد العربي، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة (تحرير محمد الفنيش)، وقائع الندوة المنعقدة (2-3 نيسان 2000)، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ص22-26.

أ) سياسات التحرر المالي المحلي[1]: وتتضمن جملة من الإجراءات تتعلق بإعادة تأهيل مؤسسات النظام المالي المحلي وهي:

* تأهيل النظام المصرفي: ويتضمن ذلك ما يأتي:

- إجراء مراجعة شاملة للتشريعات والقوانين المعمول بها بهدف تعديلها وتطويرها لتتماشى مع التوجهات الحديثة للعمل المصرفي (الابتعاد عن التخصص والانتقال إلى أعمال المصرف الشامل،ترك الرسوم والعمولات للخدمة المصرفية تتحدد على أساس تنافسي، حتّى تتحسّن جودة الخدمة المصرفية).
- الابتعاد عن الائتمان الموجه وإزالة الأسس والمعايير التي تحدد هيكل أصول المصارف مثل نسبة القروض إلى الودائع، وكذلك متطلبات الحصول على تفويض مسبق لتخصيص الائتمان، والشراء الإلزامي لأدوات الدّين، علاوة على إعادة تكوين رأس المال المصرفي.
- إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية من خلال نقل ملكية جزء منها للقطاع الخاص وإصلاح الجزء الآخر منها، وكل ذلك يجعلها تعمل في بيئة تنافسية تنعكس على تحسين فعالياتها المختلفة وتوسع نطاق أعمالها.
- إزالة كافة الضوابط الإدارية على سعر الفائدة وتحريره تدريجياً وإيقاف العمل بسياسات الكبح المالي.
- إنشاء نظام واحد محدد ومبسط للتأمين على الودائع، إن ذلك يساعد على تقليل تكلفة فشل البنوك بالنسبة للحكومة، وتجنّب مشاكل الخطر المعنوي الذي ينشأ عن وجود استعداد لتغطية غير محدودة بالنسبة للمودعين.

---

(1)أنظر في ذلك:

- Levine,Ross,1997, Financial Development and Economies Growth Views and Agenda, Journal of Economies Literature,Vol,xxxv,pp688.
- د. احمد بريهي العلي : مصدر سابق ص10.
- د. ناجي التوني: الإصلاح المصرفي،مجلة جسر التنمية، العدد (17) السنة الثالثة، آيار، 2003، ص9-11.

- تشجيع المصارف على فتح فروع ومكاتب لها في المناطق المختلفة للبلد ولتكون قريبة من عملائها، علاوة على تواجدها على الساحة العالمية من خلال فتح فروع لها في الخارج.
- السماح للمصارف الأجنبية بالتواجد على الساحة المحلية من خلال الترخيص لها. فمن خلال تزايد وجودها والدور الذي تلعبه، تجعل البنوك المحلية تستورد أفضل الممارسات لغرض تحقيق قدر اكبر من المنافسة في القطاع المالي، وفي ظل هذا التوجه يعتقد أن المنافسة شرط للكفاءة ولا تتحقق مالم ترفع القيود عن دخول مصارف ومؤسسات ماليه جديدة للسوق، ولا تخوف من أن ذلك قد يضعف النظام المصرفي المحلي، فقد أسهمت المصارف الأجنبية في أوربا الشرقية بتنمية الائتمان بمعدلات سريعة وساعدت على توفير متطلبات الانتقال الى اقتصاد السوق ،كما أن تجربة عمل مصرف Citibank. في بلدان نامية ومنها الهند، إذ ساعد على تقييم جيد للجداره الائتمانية، وفي شيلي وبيرو أقرضت المصارف الأجنبية المنشآت الصغيرة أكثر مما فعلت المصارف الوطنية.
- التحديث التقني سواء فيما يخص تطوير كفاءة الجهاز الإداري، او آلية العمل المصرفي في مجال نظام المدفوعات والتسوية والإيداع، واستخدام احدث التقنيات الحديثة.
- تشجيع الاندماج بين المؤسسات المالية ليس في داخل البلد الواحد فحسب بل عبر الحدود، إن ذلك فيه تقوية للنظام ككل، كما إنّه يسهل على البنوك فتح المجال الإقليمي، إذ ما زالت الأنشطة عبر الحدود محدودة، وأكثر البنوك لا تملك الحجم أو المقدرة على العمل في المجال الدولي.
- تطوير إدارة السياسة النقدية من خلال اعتماد السلطة النقدية بشكل أكبر على أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية لتحل محل أسلوب التدخل المباشر، مثل تطوير عمليات السوق المفتوحة التي تشكّل أدوات الدين الحكومي اذونات وسندات خزينة الأدوات الأساسية في تنفيذها، وكذلك إصدار شهادات الإيداع بالعملات المحلية للبيع في السوق النقدي لآجال متنوعة، وكذلك اتفاقيات الشراء وإعادة الشراء... الخ.

- تفعيل أسس ومعايير الرقابة والإشراف بما ينسجم مع المعايير الدولية الحالية.
- العمل على تشجيع المصارف على إنشاء الشركات والصناديق من خلال العمل على تخفيض القيود إمام ذلك وتسهيل الإجراءات، والعمل على زيادة تواجد المؤسسات المتخصصة (شركات – مؤسسات مالية وسيطة)على أن تكون ذات سمعة جيدة.
- إن شركات الخدمات مثل السماسرة والمتعاملين بتجارة الأوراق المالية ومكاتب تجمع الديون والوسطاء بين المقرضين والمؤتمنين على شركات أوراق الدين كلها من عناصر البناء التحتي للقطاع المالي

*** تنمية وتعميق السوق المالية، وتشمل:**

- زيادة عدد الشركات العاملة داخل السوق المالية من خلال توفير الظروف والمستلزمات والتشريعات لها من حيث إنشائها وحريتها في الدخول والخروج من السوق.
- تنويع أدوات الاستثمار المالي ذات المزايا المتنوعة والتي تضمن للسوق توسعاً وفعالية وتشجيع الفرص وتقليل المخاطر إمام كافة المتعاملين.
- تفعيل العمل بأسواق السندات الى جانب أسواق الأسهم واعتبارها قناة أساسية للادخار والاستثمار.
- تحديث أنظمة العمل والتداول في السوق المالية لمتطلبات كفاءة وسرعة انجاز الصفقات المالية وتبسيط إجراءاتها.
- العمل وفق المعايير الدولية في مجال المحاسبة والإفصاح المالي وبشفافية مطلقة في المعلومات.
- دعم عملية الإشراف والتنظيم المالي وفصل الدور الرقابي عن التنفيذي في السوق المالية من خلال تشكيل هيئة مستقلة في السوق المالي.

ب- سياسات التحرر الدولي: وتشمل[1]:

- الفتح التدريجي لمؤسسات النظام المالي على النظام المالي العالمي وعلى أساس غير تمييزي.
- العمل على تحرير تجارة الخدمات المالية.
- خفض القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال الأجنبية ومنح رأس المال الأجنبي بعض الامتيازات للعمل داخل المؤسسات المالية المحلية.
- تحرير أسعار صرف العملات وجعلها تتحد وفق آلية السوق.

3- عوامل نجاح التحرر المالي[2]:

* العقلانية والانتظام: يجب أن تؤخذ تدابير التحرر المالي بالحسبان الظروف الاقتصادية والسياسية المحلية، ويجب أن تتكامل بسياسات محلية ملائمة وأن تصطحب ببناء المؤسسات والقدرات قبل البدء بعمليات التحرر المالي وهناك إجماع على البدء بإجراءات التحرر المالي الداخلي للقطاع المالي قبل تحريره خارجياً وعبر سلسلة من الإصلاحات المؤدية إلى أداء أكثر حرية سواء للمؤسسات المالية أو للسوق المالية أو للقطاع الخاص المالي وهذه الإصلاحات تقع على عاتق صناع السياسة المالية والنقدية في مجال التحرر الداخلي والمتمثلة ببناء المؤسسات المالية من كافة الجوانب التي تجعلها قادرة عل دخول المنافسة الخارجية ومواجهة كافة الصدمات المحتملة.

* ينبغي السماح للدول وخصوصاً الدول النامية باختيار سياساتها التحررية من دون تسليط الضغوط عليها سواء كانت تلك الضغوط صادرة من مؤسسات دولية أو

---

(1) مانويل غيثان: دور إصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والهيكلي، بحث مقدم إلى ندوة السياسة المالية وأسواق المال العربية (تحرير سعيد النجار)، صندوق النقد العربي، ص14.

(2) أنظر في ذلك:

- د. رمزي زكي، العولمة المالية، مصدر سابق، ص136-142.
- مارتن خور، مصدر سابق، ص69-74.

دول أخرى وان لم يكن ذلك، فعلى تلك الدول محاولة العمل على امتصاص تلك الضغوط لحين استكمال استعداداتها لذلك والعمل على فتح حسابات رساميلها تدريجياً.

* تحرير التدفقات طويلة الأجل (الـ FDI) قبل التدفقات قصيرة الأجل(FPI) وذلك لارتباط الأول بالتوجه التجاري وإلى ما حققه من نتائج مرضية في قطاع الصناعة التحويلية وكذلك في قطاع الخدمات والصناعة الاستخراجية في بعض الدول إضافة إلى اعتبارات تتعلق بجلب التكنولوجيا والمهارات علاوة على انخفاض درجة تقلبه إذا ما قورن مع الاستثمارات المحفظية.

* وضع تدابير لمراقبة تدفقات رأس المال قصير الأجل أو التميز ما بين الاستثمارات الشرعية والمضاربات واتخاذ تدابير إجرائية لمنع أو حظر أو التحكم بعمليات المضاربة ولاسيما الأخذ باقتراح (جيمس توبن) بفرض ضريبة عالمية على تدفقات رأس المال قصير الأجل (25٪) على كافة المعاملات من هذا النوع العابر للحدود، فمن شأن ذلك إنزال عقوبة بالمضاربين، في حين يكون تأثير ذلك ضئيل على المستثمرين طويلي الأمد، علماً أن ذلك لا يتصف بميزة تثبيط عزم المضاربة وإنما سيولّد شفافية أكبر في الأسواق وتعقيب تحركات تلك الرساميل. وهناك أيضاً اقتراح (ميلتس) بوضع ضريبة على أرباح تلك العمليات (50٪ مثلاً) وعدم تقديم أية إعفاءات ضريبية وهو الحال نفسه يطبق على المتاجرة بالمشتقات التي يمر عليها أكثر من سنة.

* اتخاذ تدابير تقلل من التعرض لمخاطر التحرر المالي، وذلك بوضع حدود على مدى التحرر، وأن لا تزال القوانين بسرعة، وخصوصاً عندما لا يكون البلد مهيأ لمواجهة المخاطر والصدمات المحتملة، إن الرفع السريع يؤدي إلى خطر تراكم كتلة ضخمة من الديون الأجنبية للبلد، ومن ثم انخفاض حاد ومفاجئ في قيمة العملة المحلية وتشتت النقد المستملك أجنبيا ومحلياً خارج البلد بغضون أيام قليلة، بمعنى أن تكون عملية الانفتاح متدرجة ومتوافقة مع نمو المعرفة والمقدرة المحلية بخصوص كيفية التعامل مع العمليات الجديدة والتحديات التي تأتي بأوجه مختلفة للتحرر.

* أمّا بالنسبة للنظام المالي فلابد له من مراقبة الدين الخارجي وخصوصاً القصير الأجل وبالعملات الأجنبية، وكذلك مراقبة احتياطاته الدولية، بحيث تبقى كافية لمواجهة سداد الدين الخارجي ولفترة معقولة (سنة واحدة)ـ فضلاً عن فرض اللوائح التحوطية والرقابة على المؤسسات المالية وخصوصاً في حالة تدفقات الحافظة المالية، كما يجب عليه متابعة القطاع المالي الخاص وهل كوادره تستطيع فهم العمليات المالية وقيادتها مثل تدفقات النقد الداخلة عبر القروض والسندات، وكذلك عمليات إعادة تدوير الأموال إلى القطاعات والمؤسسات الصحيحة لأجل استعمالها بفعالية[1].

4- إيجابيات وسلبيات التحرر المالي

الشيء الذي يذكر هو أنه ليس هنالك إجماع بين الاقتصاديين على آثار التحرر المالي ومنافعه بالنسبة للاقتصاد العالمي أولاً، والدول بشكل انفرادي ثانياً، فهناك من اثبت جدواها في تدعيم الاستقرار الاقتصادي بين الدول أو في نقلها من مستوى تنموي معين إلى آخر أعلى ويعللون ذلك على ايجابيات التحرر المالي ومنها:

أ) ترشيد القرار التمويلي: إن إضفاء الصبغة العالمية على عمليات التحرر المالي يتيح فرصاً كبيرة ومتنوعة من المعاملات المالية، والمهم في ذلك أنها توفر خيارات وبدائل يمكن المفاضلة فيما بينها من اجل ترشيد القرار التمويلي كونه يتيح التعامل مع أسواق متنوعة وواسعة النطاق تحقق مزايا كبيرة لطالبي التمويل.

ب) سهولة الوصول إلى مصادر التمويل: إن التحرر المالي يسمح للدول للوصول إلى الأسواق المالية بسهولة ويسر والحصول على الأموال لسد فجوة الموارد المحلية، ففي دول شرق آسيا أدى التدفق المالي الناتج من الأسواق المالية ولغاية حدوث الأزمة الآسيوية (1997) بتعويض نقص الادخار المحلي والذي يقارب فيها المعدل المحلي للادخار 30٪[2].

---

(1) Economist Intelligence (2004), World Investment Prospects, the Revival of Globalization, the Economist, 2004, Education.

(2) سنغ كفاجيث، عولمة المال، ترجمة رياض حسن، دار الفارابي، 2001، ص57.

ج) الحد من زيادة المديونية: وتخص البلدان المدينة (اغلبها البلدان النامية) إذ تسمح حركة الـ FDI بالتنويع وتوزيع أفضل للمخاطر من خلال الابتعاد عن التمويل بالقروض المصرفية والتجارية وبالتالي الحد من المديونية الخارجية وأعباءها كون تلك المصادر غير منشأة للديون.

د) تخفيض تكلفة التمويل: التحرر المالي يعني العمل بآلية السوق وإحدى هذه الآليات هي المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين العاملين وان التنافس بين مصادر التمويل الواسعة والمتنوعة يمنح ميزة خفض تكلفة التمويل للدول المحتاجة.

هـ) نقل التكنولوجيا المتنوعة: يسمح الـ FDI باعتباره إحدى مجالات التحرر المالي على نقل التكنولوجيا وبأساليب مختلفة وإكساب الأيدي العاملة المهارات والخبرات والفنون الإدارية وخصوصاً في مجال استحداث خدمات مالية ومصرفية حديثة سواء ما يخص نظام المدفوعات أو استخدام النقود الالكترونية والبنوك الالكترونية ولتساهم جميعها في عمليات التمويل وتسوية المدفوعات[1].

و) الوصول إلى أسعار فائدة حقيقة: إن آليات النفاذ إلى التحرر المالي تؤدي إلى الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية وهذا يشجع الادخارات ويوجه مسارها من السوق المالية غير الرسمية إلى السوق الرسمية كما تشجع تلك الفائدة المقترضين على الاستثمار في النشاط الإنتاجي والصناعي في حين تؤدي إجراءات تحرير وتحديث النظام المالي المصحوب ببرنامج واسع للخصخصة إلى خلق بيئة مؤاتية لنشاط القطاع الخاص، وكل ذلك يستقطب رؤوس أموال أجنبية ومن المقيمين المحليين في الخارج وقد تساهم في الحد من هروب الأموال المحلية[2].

ز) خفض أسعار الفائدة محليا: قد يسمح التحرر المالي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال وهذا يؤدي إلى خفض أسعار الفائدة محلياً، مما يشجع المستثمرين على الاقتراض

---

(1) سرمد كوكب الجميل، مصدر سابق، ص62-63.

(2)D. Arivisent, Et, Jean Pierre, Economic international in the lotion ou-mythes, Alger, N, Edition cabana, 1997, p.10.

المحلي ورفع مستويات الاستثمار وفتح مشاريع جديدة وينعكس كل ذلك على زيادة معدل النمو الاقتصادي.

ح) توزيع الأصول وتقليل المخاطر: قد يسمح التحرر المالي بتوزيع الأصول الدولية، وحسب نظرية تسيير حوافظ البنوك وتنويع مواردها الـTobin و Markowitz، والتي توضح إن الحصول على حافظة متنوعة من السندات تعد أفضل إستراتيجية للحصول على مردود أعلى مع اقل مخاطرة محتملة، وبالتالي فإنَ تنوع الأصول الدولية تستجيب لهذا الهدف طبقاً لهذه النظرية[1]، يضاف إلى ذلك فإنَّ تنوع أصول واختلاف الموارد المالية العالمية تشكل قفزة نوعية في مجال العمل المصرفي العالمي، وكان له أثره الايجابي بحيث أدى إلى المنافسة بين الدول والمؤسسات المصرفية العالمية المختلفة، وكل ذلك شجع على تطوير النظام المصرفي وبشكل متسارع وتوسيع الشبكة المصرفية العالمية وسرعة المبادلات المالية والتجارية.

أمّا معارضي التحرر المالي يرون فيه سلبيات كثيرة على الاقتصاد المحلي والعالمي وهي:

1- الخطر النظامي: ويحدث عندما يتسبب عجز هيئة عامة أو مجموعة من الهيئات المالية بإعلان إفلاسها للهيئات الأخرى، سواء خلال اثر العدوى أو العجز الحقيقي ثم تحدث حالة انقطاع خطيرة في قلب النظام المصرفي المالي، وهو يرتبط بـ:

أ- عملية العدوى من سوق مالي إلى آخر.

ب- انعدام السيولة.

ومن الشواهد على ذلك ما حدث في أزمة المكسيك والأزمة المالية الأسيوية من حالات إعلان بعض المؤسسات المالية إفلاسها، وهو أيضا ما لاحظناه في أزمة 2008 العالمية وإعلان أقدم المصارف الأمريكية والذي عمره أكثر من 158 سنة حالة إفلاسه (ليهان براذرز) وغيره من المصارف وشركات التأمين.

---

(1) د. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في الاستثمار، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية، (2) منشأة المعارف بالإسكندرية، ط2، القاهرة، 2004، ص39.

2- مخاطر تقلبات الرساميل قصيرة الأجل: أي الاختلالات الناجمة عن تدفقات رأس المال المتجه نحو الاستثمارات في الحافظة المالية مع تلك المتجهة نحو الـ FDI حيث يتصف الأول بقصر آجله وضخامة حركته وتحقيقه الربح السريع، ويحمل درجة تقلب عالية حيث يدخل ويخرج بآماد قصيرة مؤدياً إلى كثير من المشاكل وخصوصاً المتعلقة (سعر الصرف، أسعار الأصول، الاستهلاك ....الخ) وهذا ما أشار تقرير الاستثمار العالمي عام 1998 بان درجة تقلب الـ FPI تصل إلى 43٪ في حين لم تصل درجة تقلب الـ FDI إلى أكثر 35٪ علاوة على تأثر الأوّل كثيراً بالعوامل النفسية والشائعات والتصريحات وبذلك تتسم قرارات الاستثمار بالـ FPI بدرجة عالية من الحساسية في الأجل القصير وان حركته السريعة بين الأسواق قد يجعل تلك الأسواق في حالة اختلال مفاجئ[1].

3- مخاطر سهولة انتقال الأزمة: ومن المؤاخذات على العولمة المالية هو سرعة انتشار الأزمة بين المؤسسات المالية حين وقوعها لأنها تجعل من تلك الأسواق في تكامل وتماثل وتبادل حر.

4- مخاطر هروب الأموال الوطنية: ويعني استخدام جزء هام من المدخرات المحلية خارج حدودها وبأشكال استثمارية مختلفة (الاستثمار في العقارات، الإيداعات في البنوك الخارجية، الـ FDI.... الخ) وعلى الرغم من إن تلك الظاهرة ليست بالحديثة ولكنها تكاثرت في ظل التحرر المالي فمثلا أن الأموال الهاربة للخارج مثلت في بعض الدول مثل فنزويلا 100٪ إضافة إلى دول أخرى تمثل فيها الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج بنسب تتراوح بين 50-90٪ من إجمالي ديونها الخارجية وكذلك تقدر أموال الدول الخليجية المستثمرة بالخارج (800) مليار دولار[2].

---

(1) د. رمزي زكي، العولمة المالية، مصدر سابق، ص119.

(2) د. صادق راشد الشمري وفالح داوود سلمان، غسيل الأموال- الآثار والمعالجات، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد 16، سنة 2008، ص11-13.

5- **مخاطر تراكم الأموال:** أدت عولمة الأموال إلى زيادة واضحة في تراكم رأس المال في دول متقدمة أو لدى مؤسسات مالية أو لدى أفراد معينين، أما الدول الفقيرة والتي تتميز بضعف الفعالية الاقتصادية شهدت شحة وهجرة في أموالها فالـ FDI يتجه اغلبه إلى الدول المتقدمة (70.7٪) في حين اتجهت نحو البلاد النامية مثلا عام 2002 حوالي 23٪ من الـ FDI العالمي فضلاً عن التوزيع غير المتكافئ داخل تلك الدول نفسها، إضافة إلى تراكم الأموال في مراكز مالية معينة ولدى أفراد معينين كما ذكر سابقاً.

6- **مخاطر عولمة المديونية:** لقد عمدت البنوك الغربية وبالتعاون مع بيوت السمسرة المختصة إلى تحويل الديون الخارجية للبلدان النامية إلى أوراق مالية تتداول في الأسواق المالية العالمية شأنها في ذلك شأن أية أداة مالية أخرى وان هذا سيعرض تلك الدول إلى حالة عدم التأكد من ديونها نتيجة التقلبات التي تحدث في الأسواق المالية وقد يعرضها ذلك إلى ارتفاع مديونيتها.

7- **مخاطر غسيل الأموال:** إن عولمة الاتصالات والتحرر المالي وتنوع الأدوات المالية وشبكات الصراف الآلي باعتبارها من تقنيات التعامل عن بعد وكذلك استخدام النقود الالكترونية والبنوك الالكترونية والمحمولة، وكل ذلك لا يسمح بتعقيب مصادر الأموال لأنها أصبحت تحمل أرقام سرية ومشفره وإمكانها المرور بعدد من الإجراءات قبل أن تدخل الدورة الاقتصادية لبلد ما وكلها عوامل ساعدت على توسيع أنشطة اقتصادية غير مشروعة والتي تمارس تحت ما يسمى بالاقتصاد الخفي، ألا وهو غسل الأموال money Laundering والتي كانت وما تزال ظاهرة عولمية تهدد النمو والاستقرار الاقتصادي من خلال انعكاساتها على مجمل النشاطات الاقتصادية والاجتماعية وغسل الأموال ما هي ((إلا عملية للمتحصلات الناجمة عن الأنشطة غير المشروعة (تجارة المخدرات، الاختلاس، تجارة الأسلحة، الرقيق، الدعارة ...الخ) لإخفاء مصدرها الأصلي وتمكنهم من

أبعاد نظر الأجهزة المختصة عن مصادرها والقائمين عليها))[1] والتقارير التي تبحث ذلك أكدت تناميها بشكل واسع وخصوصاً في النظام المالي والمصرفي العالمي، وقدرها الـ IMF في عام 1996 بحوالي 5-6٪ من الناتج العالمي ومثلت ما حصته 600-1500 مليار دولار.

خامساً: الشركات متعددة الجنسية ودورها في تعميق العولمة المالية:

تعد الشركات متعددة الجنسية (Transnational corporations)(*) والشركات الفرعية الأجنبية المنتسبة لها، إحدى السمات الأساسية للنظام العالمي الجديد فهي تؤثر وبقوة فيه وإحدى القاطرات المهمة لجر اقتصاديات الدول نحو الاندماج العولمي كونها القناة التي يتحرك عبرها الـ FDI المتدفق عالمياً، ويكاد هو من اكسبها صفة تخطي الحدود، فضلاً عن إمكانيتها الأخرى والمتعلقة بضخامة حجمها(**) واحتياطاتها من الأصول المالية والذهب المتوفرة لديها علاوة على امتلاكها المعارف الإدارية والتسويقية واحتكارها التكنولوجيا وسهولة حصولها عل التمويل اللازم لإدارة عملياتها وكل ذلك ساعدها على تخطي حدودها ونشر أنشطتها في مختلف أرجاء العالم.

إن الذي يجب ملاحظته هو أن هناك رابطة سببية بين كل من العولمة والـ TNCS وكل منهما غذى الآخر واستفاد منه خلال العقود الماضية.

---

(1) د. حميد الجميلي، عمليات غسل الأموال تجتاح الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، 2001، ص78.

(*) هي مؤسسات أعمال مساهمة أو غير مساهمة تشتمل على (الشركة الأم) وهي التي تسيطر على أصول الهيئات والكيانات الأخرى في بلدان غير بلدها الأم، ويتوزع نشاطها الإنتاجي والمتنوع على مختلف الدول.

Unctad "World Investment Report 2005" Transnational Corporation and the Internationalization of R & D, UN, New York, 2005, p.298.

(**) ومن المؤشرات التي تدل على ضخامة حجم الـ TNCS هو (حجم رأس المال- حجم استثماراتها- تنوع إنتاجها- المبيعات والإيرادات التي تحققها- حجم الإنفاق على البحث والتطوير).

ولكن يعد رقم المبيعات Sales Figure، أو ما يطلق عليه (رقم الأعمال) أهم مقياس متبع للتعبير عن ضخامة الحجم وكذلك يستخدم حجم الإيرادات لنفس الهدف، د. كريم نعمة النوري، مصدر سابق، ص13.

ويمكن حصر تأثير الـ TNCS في تعميق وتسريع العولمة بشكل عام والعولمة المالية بشكل خاص من خلال الآتي:

1- الانتشار الواسع للـ **TNCS** وإمكاناتها المادية والإدارية والتسويقية والمالية ومن خلال ذلك فباستطاعتها تهميش دور الدولة والتأثير التدريجي عليه(للملحق (3)] يبيّن موقف اكبر (16) شركة متعددة الجنسية عام 2004(**) تأتي في المقدمة شركة جنرال الكترك العاملة في مجال المعدات الكهربائية والالكترونية، إذ بلغت موجوداتها حتى نهاية عام 2004 بحدود 647483 مليون دولار وإجمالي مبيعاتها بحدود 134187 مليون دولار وإجمالي فروعها في العالم 1398 فرع، ثم شركة فيدافون الانكليزية للاتصالات بالمرتبة الثانية من حيث قيمة أصولها ومبيعاتها ومثلت شركة هاجسون المرتبة السادسة عشر والتي تمثل اكبر الشركات التابعة للدول النامية من حيث قيمة أصولها ومبيعاتها وعدد فروعها، إن هذا التوسع في حجم موجوداتها وأصولها وحجم مبيعاتها على المستوى العالمي يمثل قدرتها على توسيع نفوذها على المستوى العالمي، وأحكام سيطرتها على الاقتصاد العالمي سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية إضافة إلى ما توفره لها المؤسسات الدولية من قوانين وتعليمات بشأن حرية عملها وحمايتها، علماً أن تلك الشركات اغلبها من الدول المتقدمة.

2- التأكيد على صفة العالمية: من خلال دورها في تدويل الإنتاج والتجارة والخدمات ودورها في تعميم أنماط عالمية في الإنتاج من حيث الملكية وعلاقات الإنتاج والتسويق والاستهلاك والإعلان والدعاية، وهي بالتالي عملت على دفع توحيد تنافس أسواق السلع والخدمات وأسواق رأس المال وأسواق الفنون والثقافة أي أنها تنشر العولمة على كافة المستويات الإنتاجية والتمويلية والتكنولوجية والتسويقية والإدارية[1].

(**) يذكر أن عدد الشركات متعددة الجنسية وصل إلى 78 ألف شركة رئيسة (أم) لها 778 ألف شركة فرعية وتابعة على مستوى العالم (قاعدة بيانات التوزيع الجغرافي للشركات متعددة الجنسية التي ترصدها الاونكتاد، 2007).

(1) محمد آدم، العولمة وأثرها على اقتصاديات الدول الإسلامية، مجلة النبأ، عدد 42، 2003، ص14-15.

3- **التأثير على النظام المالي العالمي:** ومن خلال الحجم الضخم لأصولها السائلة وللاحتياطات الدولية المتوافرة لديها ففي دراسة نشرت في مجلة Fortun عام 2003 شملت اكبر مائة شركة عالمية من حيث حجم أصولها فوجدت إنها تمتلك 4 ترليون دولار لنفس العام[1]،وكما يوجد لبعض الشركات الضخمة فروع في أكثر من (40-50) دولة وان مجموعة صغيرة منها تسيطر على 60٪ من مبيعات القطاع الذي تمارس نشاطها به فمثلاً شركة رويال دوتشي Royal Deutsene لها أنشطة تنقيب عن النفط في حوالي 50 دولة وتسيطر على اكبر خمسة شركات منتجة للسيارات، و60٪ من مبيعات السيارات في العالم، ومن خلال أصولها وسيطرتها على حجم كبير من التجارة العالمية ونقل معظم الاستثمار العالمي، وكل ذلك يدلل على مقدرة تحكمها فـي الاستقرار النقدي من خلالها وفروعها المنتشرة ولاسيما أن جميع الدول التي تبنت برامج الإصلاح الاقتصادي تتجه إليها لجذب الـ FDI والتكنولوجيا وبالتالي فهي ساهمت بشكل وبآخر من الخروج من الاقتصاد المركزي نحو اقتصاد السوق الذي يعتبر سمة العولمة سواء في المجال التجاري أو المالي لاسيما وهناك اتفاقيات متعددة الأطراف في المجال التجاري والمالي تسمح لها بتحريك أموالها ومنتجاتها بدون ضوابط أو قوانين تقيد عملها.

4- **تكوين أنماط جديدة من التخصص وتقسم العمل الدولي:** إن تفاعل تأثير الـ TNCS على التجارة العالمية وتوجهات الاستثمار الدولي، قد يؤدي إلى تكوين أنماط جديدة من التخصص وتقسيم العمل الدولي وبالتالي أصبحت قرارات الإنتاج والاستثمار تتخذ من منظور عالمي وخصوصاً في مجال العائد والكلف.

5- **التزايد المضطرد لدخول مالكي وسائل الإنتاج** وارتفاع قيمة أسهم الشركات متعددة الجنسية، ولها دورها في خلق مناخ لظهور طبقة رأس مالية محلية متحالفة مع التوجهات الاحتكارية العالمية (الشركات متعددة الجنسيات)[2].

---

(1) د. كريم نعمة النوري، مصدر سابق، ص12-16.

(2) لورنس يحيى صالح الكبيسي، التنمية البشرية المستدامة في ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2005، ص100.

المبحث الثاني
عناصر العولمة المالية الأساسية

أولا: الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) Foreign Direct Investment

تولي دول العالم كافة اهتمام واسع النطاق بموضوع الـFDI، وفي ظل العولمة الاقتصادية اصبح العالم ساحة مفتوحة للمنافسة على اجتذابه من خلال سياساتها وبرامجها الترويجية وتوفير السبل والوسائل للمستثمرين لتنفيذ المشروعات المختلفة على أراضيها لما له من أهمية نسبية كمصدر لرؤوس الأموال الاستثمارية باعتباره محفز ومحرك التنمية الاقتصادية فيها، فضلاً عن توفيره الأصول غير الملموسة كالمعرفة التكنولوجية والمهارات التنظيمية والإدارية وشبكات التسويق، ولهذا يعدُ تحليل مفهوم الـ FDI نقطة البداية لدراسة هذا النشاط ثم أشكاله المختلفة وتطور تدفقاته.

1- مفهوم الـ FDI ومؤسساته وأشكاله:

*** مفهوم الـ FDI**

ينطوي مفهوم الـ FDI تاريخياً على تصدير رأس المال من بلد ويسمى البلد المصدر أو البلد الأم إلى بلد آخر يسمى البلد المستورد أو المضيف، إذ يتم الاستثمار في مشروعات وقطاعات معينة[1].

وقد عرفته (UNCTAD) بأنه استثمار ينطوي على علاقة طويلة الأمد في موجودات رأسمالية ثابتة في بلد معين (البلد المضيف) بحيث تعكس تلك العلاقة

---

(1) د. علي عبد القادر علي، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف وقضايا، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط في الكويت، العدد31 ، السنة الثالثة، 2004، ص4.

منفعة المستثمر الأجنبي الذي يكون له الحق في إدارة أصوله والرقابة عليها من بلد الأم أو المضيف وقد يكون المستثمر شخصاً طبيعياً أو معنوياً[1].

ويعرّف أيضاً بأنّه (نوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما (المستثمر المباشر)* على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر (مؤسسة الاستثمار المباشر)، وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأمد بين الطرفين، فضلاً عن تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة والعلاقة الطويلة بينهما لاتقتصر على المعاملة المبدئية التي ادت الى قيام الاستثمار المباشر،بل تشمل كل المعاملات اللاحقة بينهما، وجميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة، سواء أكانت مساهمة أو غير مساهمة (انشاء أو إلغاء استثمارات، المعاملات التي تؤدي إلى الحفاظ على استمرارية الـ FDI، توسيع نطاقه، التصفية، ....الخ)[2].

*** مؤسسات الـ FDI:**

وتعرّف بأنّها مؤسسات مساهمة أو غير مساهمة يملك فيها المستثمر المباشر المقيم في اقتصاد ما 10٪ أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية (في حالة المؤسسة المساهمة) أو ما يعادل ذلك (في حالة المؤسسة غير المساهمة) وهي على ثلاث أنواع[3].

---

(1)UNCTAD, World Investment Report 2005,"Transnational Corporation and Internationalization of R & D, UN, New York, 2005, p297.

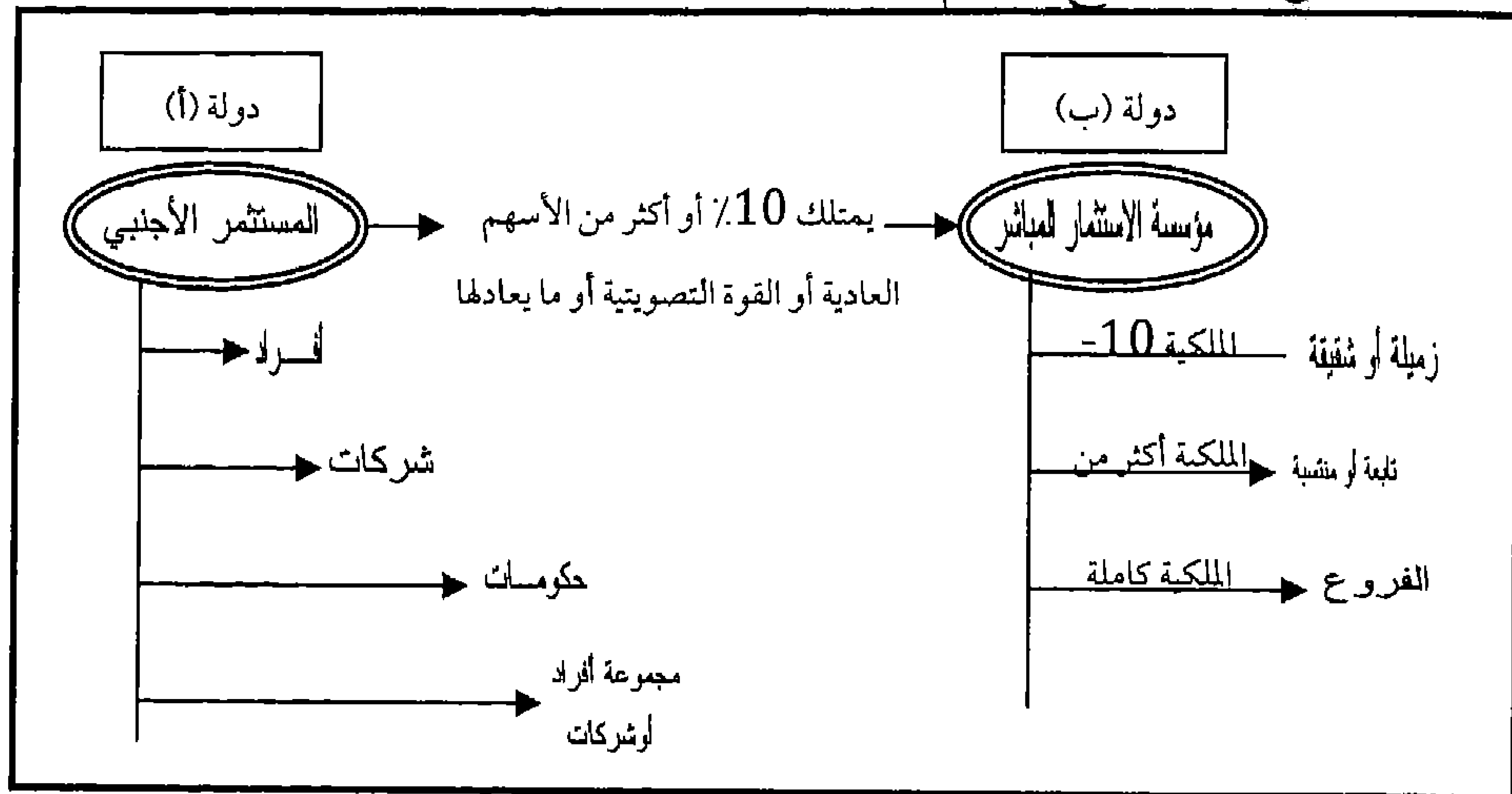
* قد يكون فرد أو مؤسسة خاصة أو عامّة، مساهمة أو غير مساهمة، أو مجموعة أفراد أو مؤسسات تتصرّف كوحدة واحدة، أو حكومات أو وكالات حكومية أو مؤسسات لإدارة أموال التركات، أو مؤسسات استثمار ائتماني أو غيرها من المنظمات والتي تحوز جزءاً من ملكية مؤسسات الـFDI في دولة خلاف دولة إقامة المستثمر المباشر لا تقل من 10٪.

(2) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات: مناخ الاستثمار في الدول العربية،التقرير السنوي2007،الكويت،ص49.

(3) المصدر اعلاه ،ص50.

- المؤسسات التابعة أو المنتسبة (**Subsidiary**): ويملك فيها المستثمر غير المقيم أكثر من 50٪ من الأسهم العادية أو القوة التصويتية للمؤسسة، وله الحق بتشكيل أو تغيير أعضاء مجلس إدارتها.
- المؤسسات الزميلة (**Associate**): يملك فيها المستثمر غير المقيم (10-50٪) من الأسهم العادية أو القوة التصويتية.
- الفروع (**Branches**)(*): وهي مؤسسات مساهمة أو غير مساهمة مملوكة بالكامل أو بالشراكة سواء بشكلٍ مباشر أو غير مباشر مع طرف ثالث غير مقيم.

والشكل (1) يوضّح مفهوم الـFDL:



شكل (1) مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

المصدر من إعداد الباحث اعتماداً على مفاهيم الاستثمار الأجنبي المباشر

(*) ولها أشكال عدّة (فرع دائم أو مكتب تمثيل للمستثمر المباشر، شركة غير مساهمة مملوكة بالمشاركة بين عدد من المستثمرين الأجانب، أراضي أو مباني أو وحدات سكنية غير منقولة مملوكة مباشرة لمستثمر أجنبي مقيم، معدات منقولة تعمل داخل الاقتصاد، بخلاف اقتصاد إقامة المستثمر لفترة تصل إلى عام على الأقل، مثل السفن، الطائرات، معدّات التنقيب عن النفط...الخ).

* أساليب تدفق الـ FDI

إن الـ FDI هو استثمار حقيقي طويل الأجل يقوم به أجانب، ويتم في عمليات إنتاجية، ويأخذ شكلين، أولهما إنشاء مشروع جديد لم يكن سابقاً ويطلق على هذا النوع الاستثمار في الحقول الخضراء Green Fields Investment، والآخر يتم من خلال شراء عمليات موجودة سواء من خلال برامج الخصخصة أو بواسطة الدمج والحيازة(Mergers and Acquistions) ، أو البدء بعملية جديدة على الموقع الذي كان مشغولاً ويسمى هذا النوع الاستثمار في الحقول السمراء Brown Fields Investment، وان للمستثمر الحق في إدارة موجوداته، وقد تباينت درجة ذلك بتباين النسبة التي يمتلكها المستثمر الأجنبي من أصل رأس المال[1]. فقد حددها الـ (IMF) ولإغراض إحصائية بأكثر من 10٪ كحد أدنى من أصل رأس المال لمنح المستثمر الأجنبي حق الإدارة ويعد ذلك من سبيل الاستثمار الأجنبي[2]، وقد اختلفت تلك النسبة بين البلدان وحسب سياسة البلد المضيف، ويعد أسلوب الاندماج والاقتناء أهم أسلوب ومصدر لتدفق الـ FDI وخاصة خلال عقد التسعينيات من القرن الماضي، ففي الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوربي يسهم هذا الأسلوب فيما بين 40-60٪، في حين تصل النسبة إلى 50٪ في أوربا الشرقية، كما يلاحظ ارتفاعه للسنوات الماضية في البلدان النامية خاصة بعد توسّع برامج الخصخصة فيها ولتشمل قطاعات مهمة مثل قطاع الخدمات

وتعد الـ TNCS إحدى هياكل ومصادر التمويل الدولي، كونها القناة التي يتحرك عبرها الـ FDI، وتشكل تدفقاته عبرها أعلى نسبة من إجمالي تلك الاستثمارات وغالباً مايحددها عنصران رئيسان في اختيار نوع الاستثمار المباشر الذي تنفذه وهما مستوى التنمية الاقتصادية وتكلفة عوامل الانتاج.

---

(1) UNCTAD, World Investment Report 1999," Foreign Direct Investment, and the challenge of Development. United Nation. New York. P101-103

(2) حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف وقضايا، سلسلة جسر-التنمية، عدد32، السنة الثالثة، 2004، ص3. الموقع http://arab-api.org

* رأس مال الاستثمار المباشر:

يتجمع الـ FDI من المصادر والتي غالباً ما تتخذ المكونات الآتية[1]:

- رأس مال حقوق الملكية Equity Capital: ونعني به مبلغ التمويل الذي يقدمه المستثمر الأجنبي لشراء حصة من مشروع ما في بلد آخر غير بلده الأصلي والتي تمنح المستثمر درجة من السيطرة الفعلية لإدارة المشروع، وخلال الفترة 1995-2004 بلغ حجم رأس المال المساهم به للـ FDI نحو ثلثي مجموع تدفقاته وتراوحت ما بين 58-71٪ للفترة نفسها.

- الأرباح المعاد استثمارها Reinvested Earnings: وهي الأرباح التي يعاد استثمارها من قبل الشركات داخل البلد المضيف وتمثل حصة المستثمر من الأرباح المحتجزة (نسبة إلى مشاركته السهمية).

- مختلف معاملات الدين فيما بين الشركات Intra-company Loans: وهي معاملات الدين داخل الشركة سواء كانت قصيرة أم طويلة الأجل من الدول والشركات وحتى بين المستثمرين أنفسهم.

ويذكر أن نصيب المكونان الآخران في المتوسط هو 12٪ و 23٪ على التوالي وأنهما يمتازان بدرجة تقلب واسعة، وهو ما يعكس التغيرات السريعة في الأرباح وعائدات الأسهم المعادة إلى الوطن الأم، والحاجة إلى تسديد القروض، ويلاحظ أيضا أن هناك اختلافاً في نمط تمويل الـ FDI ما بين البلدان المتقدمة والنامية، فالعوائد المعاد استثمارها تتسم على نحو ثابت بأنها أكثر أهمية في البلاد النامية[2].

* **أشكال الـ FDI**

للـ FDI أشكال متعددة ولكل نوع خصائص تميزه عن غيره، وهناك تباين في عملية اختيار تلك الأنواع من وجهة نظر المستثمر أو البلد المضيف، وان تفضيل شكل دون آخر يعتمد على وضعية البلد المضيف وفلسفة نظامه السياسي ودرجة تقدمه

(1)UNCTAD, World Investment Report 2004,New York and Geneva, pp27-28.

(2)UNCTAD, World Investment Report 2005, op. cit, p10 - 12.

الاقتصادي والاجتماعي إضافة إلى الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه من وراء ذلك الاستثمار، وان شكل وحجم الجهة الناقلة له يكون لها الأثر في اختيار نوعه من خلال خصائصها وعالميتها وتخصصها وأهدافها التي تسعى وراء ذلك سواء عوامل ترتبط بالأرباح والتكاليف المتوقعة والأخطار التجارية والأسواق التي تستهدفها ..الخ.

ويمكن تحديد شكل الـ FDI من خلال دراسة الغرض والدافع الذي تسعى له تلك الاستثمارات وأسباب انتقالها الى:

أ- **الاستثمارات الباحثة عن الميزات النسبية**: وهذا النوع هو الغالب في البلاد النامية، حيث تسعى الاستثمارات للاستفادة من مزايا تلك الدول مثل (المواد الأولية- رخص العمالة- توفر البترول...الخ) ويشجع هذا النوع زيادة الصادرات في المادة الأولية وكذلك زيادة الواردات من السلع الرأسمالية ومدخلات الإنتاج الوسيطة.

ب- **الاستثمار الباحث عن الأسواق**: يسعى وراء السوق ووفوراته كمتوسط دخل الفرد ونموه وحجم السوق من حيث تعداد السكان ومناطق التجارة الحرة وقد ساد هذا النوع خلال ستينيات وسبعينيات القرن الماضي أثناء تطبيق سياسة إحلال الواردات كما كان سببه ارتفاع تكاليف النقل وقيود الحماية التجارية وكل ذلك يجعل الاستثمار فيها أكثر جدوى من التصدير إليها[1].

ج- **الاستثمار الباحث عن الكفاءة**: وهي الاستثمارات التي تسعى وراء تخفيض كلفة عمليات إنتاجها وتعظيم ربحها من خلال الاستثمار في البحث والتطوير، واغلبه يتم في الدول المتقدمة ويأخذ أشكالا مختلفة منها تحويل جزء من عمليات الإنتاج كثيفة الأيدي العاملة إلى الدولة المضيفة لتقوم به شركات وطنية وفقاً لتعاقد ثنائي، وبالتالي تستطيع الشركة الوطنية من الدخول إلى السوق الأجنبية التي لا تستطيع الوصول إليها بمفردها، ويتركز هذا النوع في الدول حديثة التصنيع لأنها تتطلب إنتاجية ومهارة عاليتين، وتقوم الشركة المحلية بتكملة التصنيع للسلعة ووضع

---

(1) د.علي البلبل، التدفقات الرأسمالية الأجنبية والبينية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2005، ص189.

عليها علامة تجارية للشركة الأم لأغراض التسويق، وهذا يؤدي إلى تعزيز القدرات الإنتاجية للشركة في البلد المضيف للاستثمار واهم ما يميز هذا النوع هو أن صادرات الشركة المحلية إلى الدول الصناعية ليست معرضة للحواجز التجارية باعتبارها مرتبطة بالشركة الأم في الدولة المعنية[1].

د- الاستثمار الباحث عن أصول إستراتيجية: يتعلّق هذا النوع بقيام الشركات بعمليات تملك أو شراكة لخدمة أهدافها الاستراتيجية من البلد المصدر للاستثمار.

ومن خلال دراسة دوافع ومبررات انتقال الـ FDI يمكن تمييز الأشكال الآتية والتي يعرضها الجدول الاتي:

جدول (5) أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر حسب نوع الملكية

الاستثمار المرتبط بعنصر الملكية	الاستثمار الذي لا يرتبط بعنصر الملكية
1- الاستثمار المشترك :**Joint- Venture** ويقوم باتفاق الطرف المحلي (عام او خاص) مع الطرف الاجنبي لتنفيذ مشروع ما برأس مال مشترك وكذلك المشاركة في الادارة والتسويق وغيرها وتفضله الدول المضيفة لامور تتعلق بعدم كفاية الموارد المحلية ولكسب الخبرة والكفاءة وغيرها 2- الاستثمار المملوك بالكامل: **wholly- owned- enter pries**: وبموجبه تقوم الجهة الناقلة للاستثمار بكامل العملية الاستثمارية في البلد المضيف حتى المباشرة بالانتاج والتسويق دون أي مشاركة من الطرف المحلي.	1- عقود التراخيص: وبموجبه تصرح الشركة الأجنبية للمستثمر المحلي باستخدام خبرة فنية، براءة اختراع، نتائج ابحاث...الخ في مشروع ما مقابل عائد يتم الاتفاق عليه بينهما 2- التعاقد من الباطن: يتم بين وحدتين انتاجيتين يقوم بموجبها مقاول الباطن بانتاج او توريد او تصدير قطع غيار والمكونات الاساسية الخاصة بسلعة للطرف الاخر الاصيل والذي يستخدمها في انتاج السلعة بصورة نهائية وبعلامتها التجارية 3- عقود تسليم المفتاح: **Turn- key projects** وبموجبه تقوم الشركة الاجنبية بتسليم المشروع كاملا ووفقا للمعايير المتفق عليها للطرف المحلي الذي يقوم بدفع اتعاب الاول

(1) د. عبد الكريم عبد الله، العلاقة بين الـFDI والعولمة في مصر، دراسة اقتصادية قياسية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، عدد 56، السنة28، 2005، ص3.

الاستثمار المرتبط بعنصر الملكية	الاستثمار الذي لا يرتبط بعنصر الملكية
3- الاستثمار في المناطق الحرة: Free Zones وهي مناطق محددة جغرافيا تقع ضمن حدود دولة ما تسمح بدخول الواردات اليها دون قيود تذكر، الهدف منه تشجيع دخول الاستثمار الاجنبي والاستفادة منه في خلق فرص عمل جديدة وتطوير الصناعة المحلية	مقابل ماقدمه من مستلزمات وتجهيزات وغيرها ،وقد يمتد العقد لفترة حتى يتمكن الطرف المحلي من ادارة مشروعه وبشكل مستقل
4- الاستثمار في مشروعات أو عمليات التجميع: Assembly operations اتفاق مبرم بين طرفين احدهما محلي والاخر اجنبي يتعهد الثاني بتزويد الاول بمكونات منتج معين لتجميعها لتصبح منتجا نهائيا وقد تصاحبه في بعض الحالات تقديم الخبرة والمعرفة اللازمة وغيرها.	**4- عقود المشاركة في الانتاج:** وبموجبه يقوم المستثمر بتنفيذ مشروع ما مقابل حصة معينة في انتاجه ولفترة زمنية متفق عليها بين الطرفين **5- عقود الادارة والتسويق:** وهي الاخرى تتضمن مجموعة في الترتيبات والاجراءات القانونية والتي بموجبها تقوم الشركة الاجنبية بادارة جزء من عمليات المشروع الاستثماري في البلد المضيف للاستفادة منه في الجانب الاداري والتسويقي ولقاء عائد مادي معين.

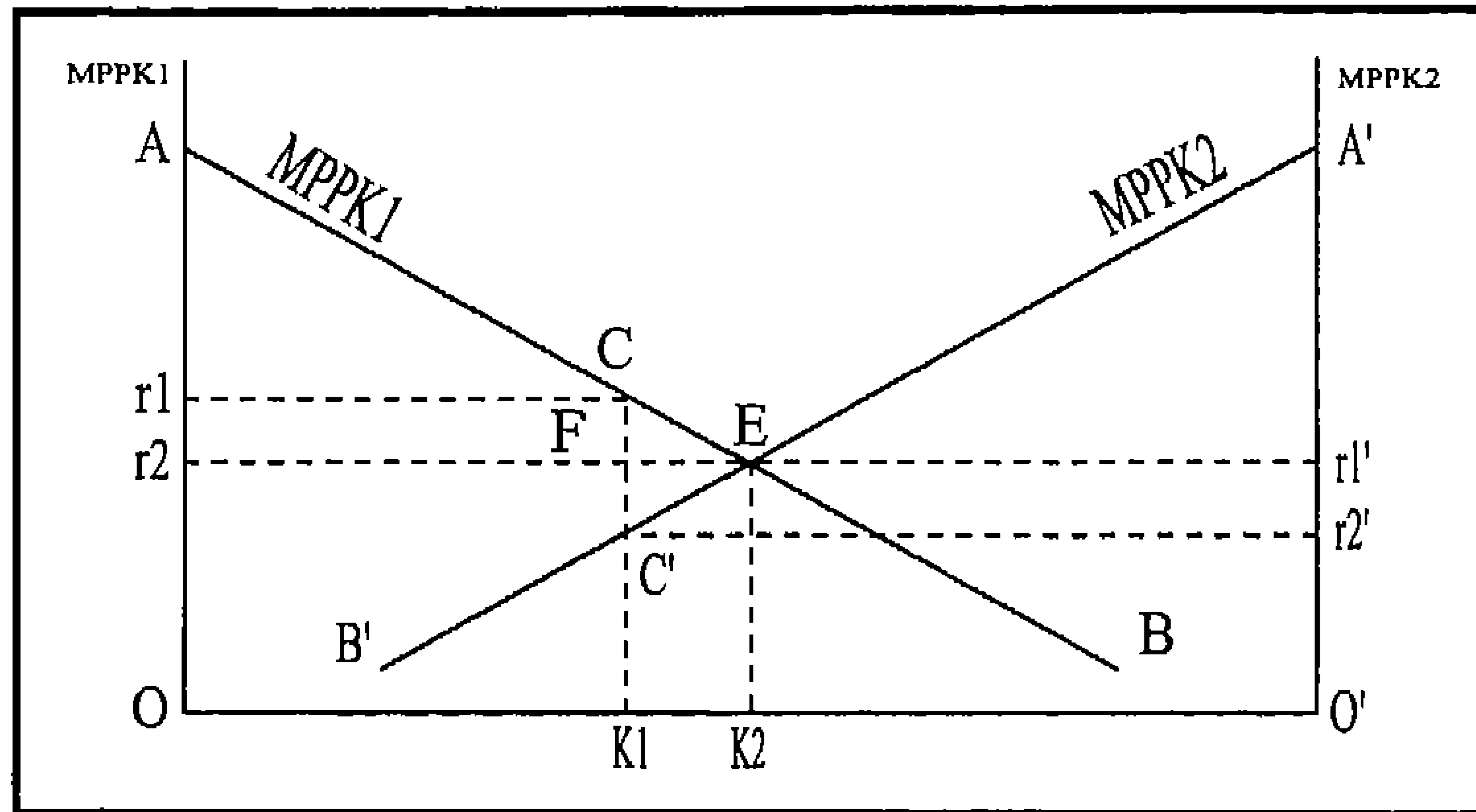
تمّ اعداد الجدول بالاعتماد على:

- د. عبد السلام أبو قحف: السياسات والأشكال المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 1998، ص15-36.
- د. هناء عبد الغفار : الاستثمار الاجنبي المباشر والتجارة الدولية، الصين نموذجا، بيت الحكمة ، بغداد، 2002 ، ص86

2- مقومات نجاح سياسات دعم وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وتتمثل ب:

قبل الحديث عن أهم سياسات دعم الاستثمار الاجنبي المؤثرة في تدفقه، لابد من عرض الكيفية التي ينتقل بها رأس المال من دولة لأخرى وهذا ما يوضحه الشكل(2)، إذ سيكون اختيار الدولة الأنسب لتوظيف رأس المال متوقفاً على عائدية رأس المال الموظف في كلا الدولتين، والدولة ذات العائد الأكبر هي التي ستحظى برؤوس الأموال للتوظيف. إذ نلاحظ أن الطلب على رأس المال (MPP_{K1}) في الدولة(1) مرسوم من ناحية الشمال، أما الطلب على رأس المال (MPP_2) للدولة(2) فمرسوم من ناحية اليمين، والعرض الكلي المتوفر لرأس المال في الدولتين موضح بطول المحور

الأفقي منO إلى'O فإذا كانت الأسواق تعمل بشكل تام (Perfectly)، فإنَّ العائد على رأس المال يجب أن يكون متساوي في الدولتين، وتحدث هذه الحالة عندما يكون منحنيا الطلب في الدولتين يتقاطعان عند نقطة (E)، وهي تمثل حالة التوازن، ويكون عائد رأس المال متساوياً في الدولتين ($or_2 = o'r'_1$)، ويوظف رأس مال قدره ok_2 في الدولة (1) ورأس مال قدره $o'k_2$ في الدولة (2)، أمّا إذا حدث هناك اختلاف في عائد رأس المال فسوف يكون هناك حافز لانتقال رأس المال من الدولة ذات الإنتاجية المنخفضة إلى الدولة ذات الإنتاجية المرتفعة، وهذا ما يحصل عند النقطة C، وعندها يكون عائد رأس المال المستثمر في الدولة (1) أكبر منه في الدول(2) $or_2>or_2'$، ولذلك سيكون هناك انتقال لرؤوس الأموال إلى الدولة الأولى[1].



الشكل (2) توازن أسواق رأس المال :حالة دولتين

المصدر: حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف وقضايا، سلسلة جسر التنمية، العدد الثاني والثلاثون المعهد العربي للتخطيط بالكويت، 2004،ص9، عن الموقع : http://arab-api.org

(1) حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف وقضايا، مصدر سابق، ص9

أهم سياسات دعم خطة جذب الاستثمار الأجنبي:

❶ **توفر الإرادة لدى أعلى المستويات السياسية والتشريعية والتنفيذية:**

يعد توفر هذا العامل أساس نجاح إستراتيجية دعم تدفقات الـ FDI، على أن يترجم ذلك إلى خطوات فعلية في مجال التشريع والتنفيذ لزيادة هذا التدفق، وصانعي القرار الاقتصادي عليهم وضع القوانين الملائمة لذلك مثل (قوانين حماية الملكية، وقوانين الشركات، تحرير التجارة ورأس المال، دعم المنافسة، الخصخصة، ....الخ) وكل ذلك يوفر للمستثمر الأجنبي الاطمئنان والضمان بأن استثماراته بحماية تكفلها تلك القوانين ولا تتغير حتى وان تغيرت الحكومة، في حين يقع على الجانب التنفيذي مهمة ترجمة تلك التشريعات إلى واقع فعلي تسهل وتحمي الـ FDI، ويشترط وضوحها واستقرارها.

❷ **تحديد الأهداف المطلوب تحقيقها من تدفق الـ FDI:**

إن الحوافز والإعفاءات المشجعة لتدفق الـ FDI ما هي إلا عبئاً اقتصادياً ومالياً، وبالتالي لابد أن يكون المردود الاقتصادي للتدفق أكثر منها، وإلا فلا داعي من ذلك وعليه يجب أن تكون الأهداف واضحة ومحددة سواء ما يتعلق منها بزيادة الصادرات أو إشباع حاجة السوق المحلية فضلاً عن زيادة الكفاءة الاقتصادية وغيرها، وعليه لابد من تحديد نوع الاستثمار الملائم ولكل هدف نظراً لاختلاف دوافع وأهداف الاستثمار الأجنبي المباشر نفسه[1].

❸ **سياسة دعم الـ FDI يجب أن تكمل سياسة دعم الاستثمار المحلي وليست منافسة أو متناقضة معها:**

إن الاعتماد الكلي على الـFDI الأجنبي قد يولد مخاطر على الاقتصاد الوطني ولاسيما في حالة الأزمات العالمية أو المحلية وقد ينخفض نتيجة ذلك، وعليه لابد أن تكون السياسة الاستثمارية مكمّلة لسياسة تطوير الاستثمار المحلي[2].

---

(1) الأسكوا: دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والبيني في منطقة الاسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2003، ص21-23.

(2) المصدر اعلاه ص25.

❹ التكامل بين فروع الشركات الأجنبية ووحدات الإنتاج المحلية:

إن هدف التنمية المنشود لا يتحقق إلا إذا كان هناك ارتباط وثيق بين الشركة الأجنبية وقطاعات الإنتاج المحلية فانتفاع الأخيرة من التكنولوجيا والإدارة المتطورة وغيرها هو الأساس في تحقيق الأثر الايجابي للـ FDI على الوحدات المحلية إضافة إلى تحقيق كفاءة عوامل الإنتاج[1].

❺ السياسات الاقتصاديه:

لكي تحقق الدولة اهدافها التي تسعى لتحقيقها من خلال جذب الاستثمار الأجنبي لابد أن تضع السياسات الاقتصادية التي تحقق جذباً للاستثمار كجزء لايتجزأ من السياسة العامة للدولة. فتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة للدولة هو المحدد للاستراتيجيه اللازمة بما في ذلك الجوانب المالية اللازمة لتنفيذها، وهذا يشمل بدوره سياسة الدولة نحو الاستثمار سواء من ناحية النوع او الحجم او القطاعات التي يستثمر بها ذات الأولوية، وسياسة فتح الباب أمامه ليست غاية في حد ذاتها بل هي وسيلة لتحقيق اهداف اقتصادية تعجز الموارد المحلية سواءاً المالية أو التقنية والادارية عن تحقيقها، وسياسة الدولة نحو جذب الاستثمار يجب أن تتصف بالمرونة طبقا للاوضاع الاقتصادية والمالية والتقنية المتوفرة لكل مرحلة، وتتغير اذا تغيرت الأوضاع، وعموما فسياسات استقطاب الاستثمار هي متعلقة بالسياسات الاقتصادية التجميعية ومنها السياسة التجارية والتي تركز على إزالة الحواجز والقيود الكمية أمام حركة التجارة وكذلك تخفيض الرسوم الكمركية على مجموعة واسعة من السلع الرأسمالية والوسيطة، وكما تهدف أيضاً الى تحسين المناطق الحرة وتوسيعها وتحديثها لتكون مواقع جذب استثماري تؤدي الى تنمية الصناعات والمبادلات التجارية[2].

---

(1) د.رضا عبد السلام : محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في عصر العولمة ، دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق وجنوب شرق اسيا مع التطبيق على مصر، المكتبة المصرية، 2007، ص134.

(2) الاسكوا :سياسات جذب الاستثمار الاجنبي المباشر والبيني في منطقة الاسكوا ، الامم المتحدة، نيويورك، 2004، ص28-29 .

كما تهدف السياسات السعرية بمجملها الى تحرير الأسعار من تدخل الدولة واعطاء قوى السوق دور اكبر في تخصيص الموارد ،في حين تعمل السياسة النقدية على ترسيخ الاستقرار النقدي وتعزيز مستوى الاحتياطات الاجنبية بشكل يكفل تعزيز الثقة بالعملة للدولة، واكساب النشاط الاقتصادي مزيدا من مقومات النمو الاقتصادي والقابل للاستمرار في بيئة أسعار مستقرة نسبياً، كما يجب تفعيل مستويات الرقابة والاشراف بما ينسجم والمعايير الدولية، ويجب أن تتسم الإجراءات والتدابير النقدية بالتحرر والشمول والشفافية لما لذلك من أهمية بالغة في تعزيز الثقة العامة في مناخ الادخار والاستثمار[1].

في حين يجب أن تتضمن السياسة المالية سلسلة من الإجراءات في الإصلاح المالي الذي يهدف الى تخفيض عجز الموازنة العامة من خلال ترشيد النفقات وتحسين مستوى الخدمات الحكومية، فضلا عن تطوير هيكل الايرادات العامة من خلال اصلاح ورفع كفاءة النظام الضريبي، علاوة على تطوير ادارة الدين العام من خلال اصدار بعض القوانين التي تحسّن كفاءة إدارته وذلك لتعزيز السوق المالية. ولاشك أن للسياسة التكنولوجية دورا هاما تمارسه في عملية التنمية الاقتصادية من خلال تسخيرها لتحسين جودة الانتاج ورفع مستوى الانتاجية بما يؤدي الى زيادة القدرة التنافسية وجذب الـ FDI[2].

❻ الترويج الإعلامي:

ونعني بها كل السبل التي تعرف المستثمر الأجنبي بالفرص الاستثمارية المتاحة وحجمها وقطاعاتها الرئيسة مثل الخرائط الاستثمارية، إبرام الاتفاقيات الثنائية والإقليمية والمتعددة الأطراف لتسهيل تدفق الـ FDI من خلال التسهيلات وإلغاء

(1) المصدر السابق نفسه، ص30.

(2) الاسكوا: سياسات جذب الـFDI، مصدر سابق، ص33-34.

الازدواج الضريبي والخدمات الحكومية المتوفرة، الندوات واستقبال المستثمرين، إقامة المعارض، مراكز الترويج، ...الخ[1].

ويلعب الجانب الترويجي دوراً مهماً في خطط جذب الـ FDI وهناك من الدراسات التي أكدت أهمية تلك البرامج وعلاقتها الايجابية في قدوم الـ FDI ومنها التجربة الصينية والمصرية والدنماركية والسويد والسعودية ...الخ[2].

❼ الاعتماد على سياسة تقديم الحوافز الموجهة بدلاً من الحوافز العامة:

الحوافز والتسهيلات والإعفاءات ما هي إلا تكلفة يتحملها الاقتصاد المحلي وخاصة الميزانية العامة له، وبالتالي يجب ربط تلك السياسة بقطاعات معينة تتمتع بها الدولة بميزة نسبية بحيث تعود نتيجة هذه القطاعات بأعظم الفائدة على البنية الاقتصادية الشاملة وقد أثبتت دراسات معينة، إن إتباع سياسة الحوافز الموجهة Triggered Incentive هي أكثر جدوى من اعتماد سياسة مفتوحة للإعفاءات والحوافز تشمل كل القطاعات والصناعات، بما في ذلك التي لا تتميز فيها الدولة بأية ميزة تنافسية[3].

❽ تقرير الموارد البشرية:

العمالة المدربة والرخيصة نسبيا مقارنة مع مثيلتها في الدول المجاورة والمتقدمة عاملاً أساسيا في جذب تدفقات الـ FDI، وذلك لارتباطها بتكلفة الإنتاج ومن ثم بالـ FDI وخاصة ذلك النوع المرتبط بالمنافسة على الأسواق المحلية.

---

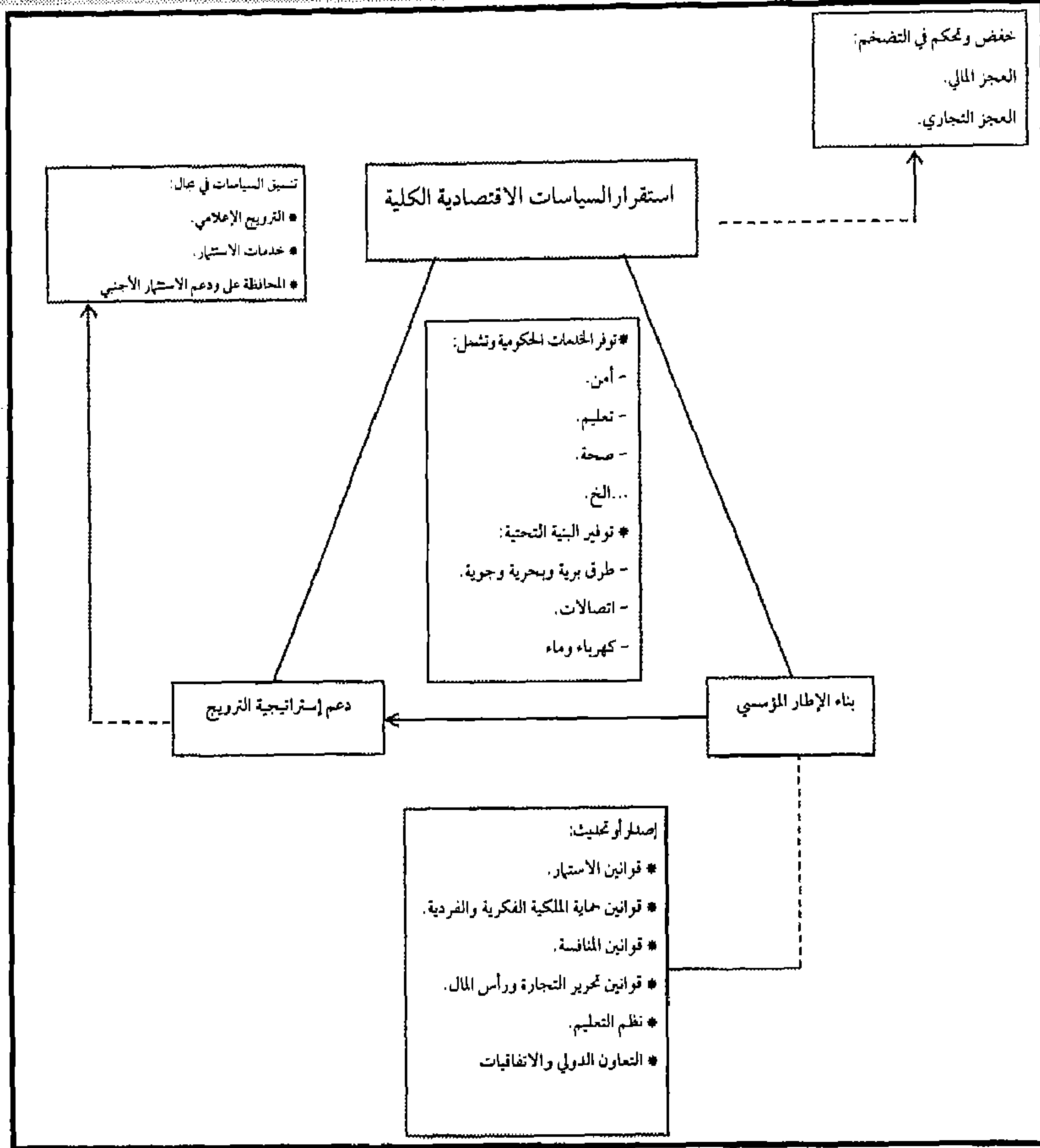
(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، نشرة ضمان الاستثمار، العدد3، الكويت، 2004، ص11.

(2) د. عبد الحسين جليل الغالبي، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وسياسات اجتذابه في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد (8)، السنة 2008، ص10-11.

(3) الاسكوا، دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، مصدر سابق، ص26.

كما تؤدي برامج الاهتمام بنظام التعليم والتدريب دورها في دعم تدفقات الاستثمار المباشر وبما يتلاءم مع متطلبات السوق المحلية من جهة والـ FDI من جهة أخرى وقد أكدت دراسات تناولت ميزة الموارد البشرية في تجربة سنغافورة والتي سميت (معجزة سنغافورة) في جذب الـ FDI فعلى الرغم من عدم توافر الموارد الطبيعية فيها إلا أن العديد من عمليات التصنيع للموارد الطبيعية المنتجة بالدول المجاورة تتم فيها خاصة منتجات البترول حيث يتوفر عنصر العمل المتعلم والماهر وترتفع نسبة التعليم فيها إلى (91٪) وارتفاع نسبة العمالة التي تتحدث الانكليزية وبالتالي فهي تجذب اكبر جزء من الـ FDI الصناعي خاصة في مجال الالكترونيات وعلى الرغم أيضاً من ارتفاع تكلفة عنصر العمل فيها مقارنة مع جاراتها (هونغ كونغ- تايلاند) ولكنه يتميز بكونه أكثر تدريباً وولاءاً. وكذلك أشارت الدراسة نفسها إلى نجاح تجربة كوستاريكا وايرلندا في جذب تدفقات الـ FDI لما تتمتع كلاهما بنظام تعليمي حديث وشامل ويد عاملة شابة ومتعلمة[1]. والشكل (3) يوضّح لنا خطة جذب الـ FDI.

(1) د. رضا عبد السلام، مصدر سابق، ص134.



شكل (3) المكونات الأساسية لخطة جذب ودعم الاستثمار الأجنبي المباشر

المصدر: الاسكوا: سياسات جذب الاستثمار الاجنبي المباشر والبيني في منطقة الاسكوا، الامم المتحدة، نيويورك، 2004، ص29.

3- اتجاهات وتطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

تتوقف عملية التنمية الاقتصادية في مناطق مختلفة من العالم إلى حد كبير على مدى توفر مصادر التمويل المختلفة(*)، وبمعنى آخر مدى قدرة اقتصاد ما على توفير

---

* وتشمل: (1) المدخرات المحلية (قطاع الأعمال، الحكومي، العائلي)
(2) رأس المال الأجنبي ويشمل

الموارد اللازمة للقيام ببرامج الاستثمارات التي تستهدفها التنمية المستهدفة أو الاستعانة برأس المال الأجنبي لغرض سد فجوة الموارد المحلية المخصصة للاستثمار.

وتشير الدراسات إلى أن هناك تحول في النظام المالي الدولي فيما يتعلق بنمط ذلك التمويل وخلال عقدي الثمانينيات والتسعينيات وذلك يعود إلى توجه العديد من دول العالم لتبني سياسات الانفتاح الاقتصادي وتشجيع دخول الـ FDI بحيث أصبح تدفقه ظاهرة عالمية وأضحت الدول جميعها تتنافس للحصول على اكبر حصة منه وأضحى تدفق الـ FDI يفوق التدفقات الأخرى لمصادر التمويل الخارجية ففي عام 1996 تراجعت نسب تدفقات المنح ومساعدات التنمية الرسمية إلى 13.4٪ بعد أن كانت في عام 1990 تشكّل ما نسبته 56٪ من صافي تدفقات الموارد إلى الدول النامية[1].

وللدلالة على تزايد أهمية الـ FDI على التدفقات الأخرى لمصادر التمويل الخارجية وكذلك الاعتماد المتزايد عليه والتنافس على اجتذابه هو تزايد عدد الدول التي بدأت تراجع قوانينها لكي تتماشى مع متطلبات المستثمرين، إضافة إلى أن هذه الإجراءات والتسهيلات التي تؤديها الدول تعطي دليلاً واضحاً إلى تضاؤل الأصوات المعادية للعولمة المالية.

(أ) التمويل الرسمي ويشمل مساعدات التنمية الرسمية الميسرة والمتجهة نحو البلدان منخفضة الدخل وتدفقات التنمية غير الرسمية (قروض البنك الدولي وإئتمانات التصدير وتوجه نحو البلدان متوسطة الدخل).

(ب) القروض وتشمل (القروض العامة الحكومية الثنائية، والقروض الرسمية متعددة الأطراف إضافة إلى القروض الخارجية الخاصة (تسهيلات الموردين التسهيلات المصرفية، والتسهيلات المقامة بشروط غير ميسرة) وكذلك قروض تمويل الصادرات الخاصة والرسمية (ائتمانات التصدير).

(ج) الاستثمارات الأجنبية واغلبها الـ FDI الذي تنقله الـ TNCS أو الـ FPI الذي يؤديه الأفراد والمؤسسات والبنوك أو الاستثمارات العامة التي تتعهد بها الحكومات أو مؤسسة التمويل الدولية.

(1) Clement M-henry, "Cadences of Global Capital Market to Information- Shy Regimes: this case of Tunisia", Center for Strategic Studies & Research, No, ig, Abu Dhabi, United Arab Emirates, 1999, p.6.

والجدول (6) يوضح لنا أن بلدان عديدة أخذت تعتمد قوانين ولوائح جديدة القصد منها هو جعل بيئتها الاستثمارية أكثر ملائمة للمستثمرين وكذلك جذب الشركات العالمية، فقد بلغ عدد الدول التي اعتمدت قوانين مشجعة لتدفق الـ FDI (102) دولة عام 2004 أي بأكبر من نصف العدد للفترة (91-95) في حين بلغ عدد الإجراءات والقوانين المشجعة لتدفق الـ FDI (241) مقابل (95) إجراء للسنوات نفسها.

جدول (6)

التغيرات في القوانين واللوائح المتصلة بالـ FDI

الدول / السنة	95-91	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
عدد الدول التي أحدثت تغيرات في نظم الـ FDI	45	65	76	60	63	69	71	70	82	102
عدد التغيرات في اللوائح منها	97	114	151	145	140	150	208	248	244	271
أكثر ملائمة* للـ FDI	95	98	135	136	131	147	194	236	220	241
اقل ملائمة** لـ FDI	2	16	16	9	9	3	14	12	24	30

Source: World Investment Report 2005، FDI، Polices for Development National and International Perspective (New York and Geneva U.N، 2005، p.24)

* تغيرات هادفة إلى تعزيز عمل السوق وزيادة الحوافز.

** تغيرات هادفة إلى زيادة الرقابة فضلاً عن خفض الحوافز.

وقبل التطرق إلى تطور تدفقات الـ FDI الواردة والصادرة عالمياً لابد من التعرف على العوامل التي سارعت بتلك التدفقات سواء للبلدان النامية أو المتقدمة، فالعقدان الآخران من القرن الماضي شهدا زيادة واضحة في تدفق الـ FDI أكثر من ثلاث مرات خلال الفترة (82-1990) حيث وصلت إلى 203 مليار دولار عام 1990 مقابل 59 مليار دولار عام 1982، ثم يواصل ارتفاعه حتى عام 2000 إلى 1388 مليار دولار أي ما يعادل أكثر من ستة أضعاف قيمته عام 1990[1].

ويمكن إرجاع تلك الزيادات إلى:

1- زيادة حاجة بلدان العالم إلى التمويل الخارجي مقابل تناقص معدل الادخار العالمي إضافة إلى الانخفاض في مصادر التمويل الأخرى وخصوصاً باتجاه البلدان النامية حيث انخفض معدل الادخار العالمي إلى نحو 21.2٪ خلال الفترة (86-1998) بعد أن كان 25.2٪ خلال الفترة (74-1985) ومواصلة انخفاضه ووصوله إلى 19٪ عام 2002[2].

2- تبني اغلب البلاد النامية والمتحولة برامج الإصلاح الاقتصادي وما ترتب على ذلك من زيادة الطلب على الاستثمارات الخارجية ومنها الـ FDI وما تضمنته تلك البرامج بالعمل بآلية السوق وخصوصاً في مجال التجارة والمال والعمل ببرامج الخصخصة التي ساهمت في جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وقد ساعدت التطورات في مجال الاتصال على سرعة انتقال المعلومات وبالتالي سرعة القرارات المتصلة بالـ FDI علاوة على تسهيل انتقال الأموال من بلد إلى آخر، وساهم ذلك كلّه في زيادة تدفقات الـ FDI.

---

(1) الأسكوا: دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، سياسات جذب الـ FDI في منطقة الاسكوا، مصدر سابق، ص5.

(2) World Bank, World Development Indicators, Different Issues, P.3.

3- الانحسار الواضح في حركة الإقراض الدولية بعد أزمة المديونية إذ انخفض حجم القروض المصرفية من 37٪ للفترة 73-1985 إلى 12٪ وللفترة 1985-1994، كما انخفضت الأهمية النسبية لمساعدات التنمية الرسمية من الدول المتقدمة إلى النامية، إذ انخفضت كنسبة مئوية من صافي تدفقات الموارد المالية طويلة الأجل إلى البلدان النامية من 56.8٪ عام 1990 إلى 16.3٪ عام 1998[1].

4- تزايد عدد الاتفاقيات الثنائية كإحدى وسائل الترويج للـ FDI وتشجيعه، إضافة كونها وسيلة لتلافي القيود الكمركية التي وجدت نتيجة لقيام العديد من التكتلات الاقتصادية.

5- تزايد أعداد الشركات متعددة الجنسية باعتبارها الجهة الناقلة للـ FDI والتي تتميز بخصائصها المتنوعة والتي تؤدي دورها في زيادة تدفقات الـ FDI.

6- اتجاه عدد من الدول النامية ذات المديونية الكبيرة مثل (المكسيك، الارجنتين، الفلبين، البرازيل... الخ) إلى ممارسة عملية بيع ديونها للمستثمرين وبأسعار مشجعة والتي بلغت 20-80٪ من إجمالي الـ FDI المتدفق نحو هذه الدول[2].

7- تنامي ظاهرة العولمة المالية وانفتاح الأسواق خلال العقد الأخير من القرن الماضي، إضافة إلى حدة المنافسة العالمية في هذه الأسواق والفرص الاستثمارية والإصلاحات التي تنفذها معظم الاقتصادات الناشئة والنامية والتي أدت إلى حدوث طفرة كبيرة في حجم الاستثمارات العالمية وأصبح الـFDI يشكل القناة الرئيسة لتمويل رأس المال طويل الأجل فضلاً عن ربط الاقتصادات الوطنية بالسوق العالمية.

وفيما يأتي عرض لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر:

---

(1) د. هناء عبد الغفار السامرائي، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية، الصين نموذجا، بيت الحكمة، بغداد، 2002، ص196-198.

(2) أمينة زكي شبانة: دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية الاقتصادية في مصر في ظل آليات السوق، المؤتمر العلمي الثامن عشر للاقتصاديين المصريين، 7-9 نيسان 1998، ص8.

أ) للدول المتقدمة والنامية:

❶ تدفق الـ FDI الوارد للدول المتقدمة والنامية:

شهد العالم برمته تطوراً واضحاً في تدفقات الـFDI فهناك اتجاه تصاعدي وصولاً إلى عام 2000، حيث زاد من حوالي 311 مليار دولار كمتوسط سنوي للفترة 92-1997 وليصل إلى 1086.8، 1388 مليار دولار خلال عامي 1999 و2000 وبمعدل زيادة 249.5٪، 346.3٪ على التوالي وكما موضحة بالجدول(7).

ويذكر أيضاً أن عمليات الاندماج والتملك بين الشركات متعددة الجنسية تقود هذه الزيادات المتتالية وعلى حساب المشاريع الجديدة[1].

جدول (7)

تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والتوزيع الإقليمي له (1992 – 2007)

مليار دولار

البيان	1997-1992	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
إجمالي العالم	310.9	690.9	1086.8	1388	817.6	678.8	559.6	742.1	945.2	1305.9	1833
أولاً: الدول المتقدمة	180.8	472,7	828.4	1108	571,5	489,9	366.6	418.9	590.3	857.5	1248
أ) أوروبا الغربية	100.8	263	500	797.4	368.8	380.2	310.2	281.2	515.4	686.2	848.5
الاتحاد الأوروبي	95.8	249.9	479,4	671,4	357.4	374	295.2	201.2	486.4	531.1	804.3
ب) الولايات المتحدة	60.3	174.4	283.4	314	159.5	62.9	29.8	135.8	101.5	175.4	234
ثانياً: الدول النامية	118.6	194.1	231.9	252.5	219.7	157.6	172	283.1	314.3	379.1	500
أ) أفريقيا	5.9	9.1	11.6	8.7	19.6	11.8	15	11	15.2	12.5	53
ب) أمريكا اللاتينية والكاريبي	38.2	82.5	101.4	97.5	88.1	51.4	49.7	94.3	75.5	93	146
ج) آسيا والمحيط الهادي	74.5	102.4	112.9	146.2	112	94.5	107.3	151	178.2	224.8	251
آسيا	74.1	102.2	112.6	146.1	111.9	94.4	101.1	153	177.7	220.9	248
جنوب وشرق آسيا	69.6	92.1	109.1	142.7	102.2	86.3	96.9	105	168	210	246
أوروبا الوسطى والشرقية	11.5	24.3	26.5	27.5	26.4	31.2	21	23.2	31	57.3	86

Source: Unctad، World Investment Report، The Shift Towards Services، United Nation، New Work، 2004، Px vill، P. 9.

* صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحّد -2007 بيانات (2006-2004).

Unctad، World Investment Report، 2008، P. 3.

(1) د. بشير خليفة الزغبي، أمين عبد اللطيف، سبل تنشيط الاستثمار كمدخل للتكامل الاقتصادي العربي ودور النفط في ذلك، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي الرابع عشر لاتحاد الاقتصاديين العرب، دمشق، 2002، ص14.

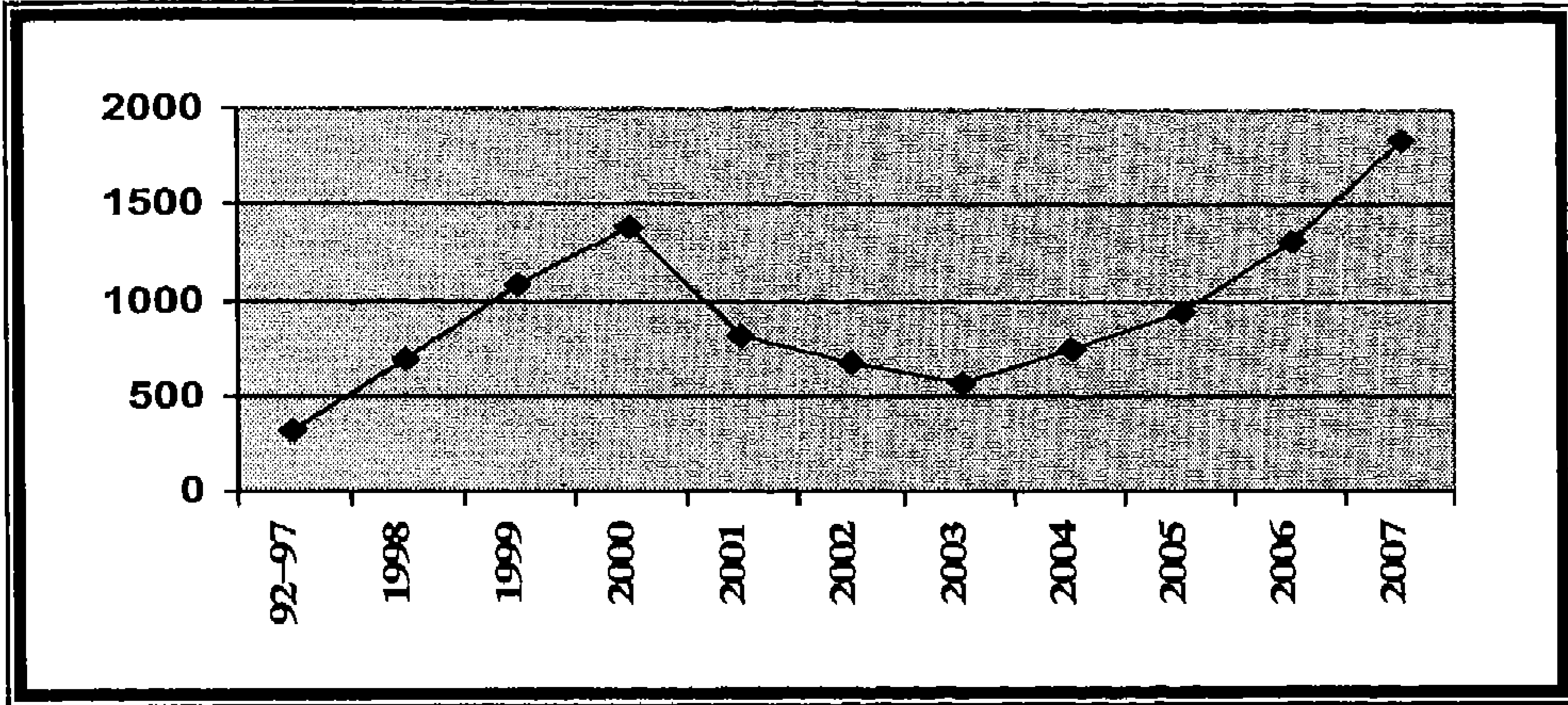
في حين نلاحظ انخفاضاً في تدفقات الـ FDI الوافدة بعد عام 2000 إذ بلغت 817.6 مليار دولار في عام 2001، منخفضة بنسبة نحو 41٪ عن مستواها في العام السابق، ثم إلى 678.8 مليار دولار عام 2002 ولتصل إلى أدنى انخفاض لها عام 2003، إذ بلغت 559.6 مليار دولار ويرجع هذا الانخفاض إلى تراجع عمليات الاندماج والتملك وتوجه الاقتصاد العالمي إلى التباطؤ وتراجع قيمة الأصول مع أسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية التي تشكل نحو 56٪ من عمليات التمويل لصفقات الاندماج والتملك، فضلاً عن إحداث 11 سبتمبر عام 2001 والتي زادت من حالات عدم اليقين في أوساط المستثمرين، وكذلك الحرب في منطقة الخليج والتي أثرت على أسواق النفط والذهب والأوراق المالية.

ويلاحظ في الجدول أيضا عودة تدفقات الـ FDI العالمية إلى الارتفاع إذ وصلت إلى 1305.9 مليار دولار عـام 2006، انظر الشكل (4)، ثم تشهد ارتفاعاً ملحوظاً على المستوى العالمي عام 2007، إذ ارتفعت بنسبة 40٪ من عام 2006 ولتصل إلى 1833 مليار دولار، وهو مستوى يتجاوز المستوى القياسي المسجّل عام 2000، وقد جاء ذلك على الرغم من الأزمة المالية التي بدأت في النصف الثاني من عام 2007[1]، ويعود هذا الارتفاع إلى الأداء الاقتصـادي العالي في معظم أنحاء العالم فضلاً عن عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود التي قامت بها الـ (TNCS) والتي وصل عددها بحدود 6974 صفقة بلغت قيمتها الإجمالية 880 مليار دولار عام 2006، وبمعدل تغير سنوي بلغ 23٪، عمّا مسجّل من صفقات عام 2005، فضلاً عن الصفقات التي تزيد عن مليار دولار ازدادت من 141 صفقة عام 2005 إلى 172 صفقة عام 2006، وكذلك تسجيلها مستوى غير مسبوق عام 2007، إذ بلغت ما قيمته 1637 مليار دولار. فضلاً عن صعود أرباح الشركات عالمياً مع الارتفاع الكبير للقيمة السوقية لأسهمها وكل ذلك زاد من قيمة عمليات الاندماج إذ بلغت 1100 مليار دولار عام 2007 وساهمت في تغلّب الشركات الأم على مشكلة نقص التمويل بسبب الأزمة الحالية، إذ أعيد استثمار جزء كبير منها قدّر حوالي 30٪ من الـFDI الوافد

---

(1) www.Investment/gov/eg/MOI/~Portal/ar EG/announcements/unctad/24.9/2008.

لذلك العام وتتوقّع الأونكتاد انخفاض الـFDI بنسبة 10٪ عن عام 2007 بسبب تباطؤ النمو العالمي ومستنداً على البيانات الواردة من (75) دولة في الربع الأوّل من عام 2009، في حين ساهم ضعف الدولار هو الآخر في زيادة تلك التدفقات خصوصاً لأمريكا[1].



شكل رقم (4)

تطور تدفق الـ FDI الوارد عالمياً (1992-2007)

المصدر: من عمل الباحث باعتهاد على بيانات الجدول (7).

والجدول (7) يبين لنا أيضاً أن الدول المتقدمة تستحوذ على اكبر حصة من تدفقات الـ FDI الوارد إذ بلغت عام 2000 وبمقدار 1108 مليار دولار وما يعادل حوالي 80٪ من الـ FDI العالمي لذلك العام تركزت في الولايات المتحدة الأمريكية بنحو 314 مليار دولار ودول أوربا الغربية ومنها دول الاتحاد الأوربي (ألمانيا بنحو 198 مليار دولار وبريطانيا 118 مليار دولار)، في حين حظيت الدول النامية بها نسبته 18٪ من الإجمالي العالمي لذلك العام وحصلت على تدفق وارد بها قيمته 252.5 مليار

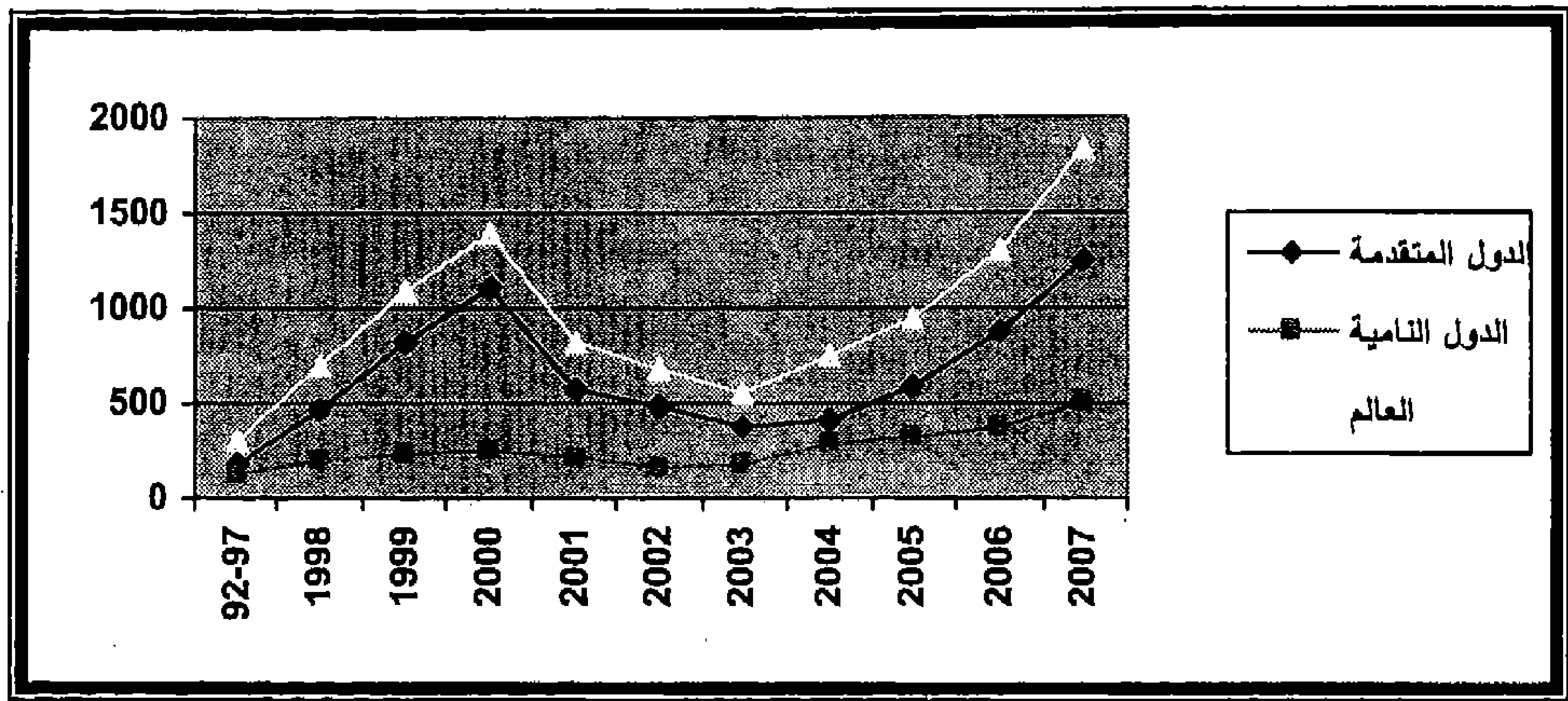
---

(1) أنظر في ذلك:

- تقرير الاستثمار العالمي لعام 2007، على الموقع الالكتروني unctad.org/fdistatistics .

-Unctad, World Investment Report, 2008, P. 3.

دولار توزعت في دول آسيا بما قيمته 146مليار دولار وأمريكا اللاتينية والكاريبي بنحو 97 مليار دولار تركزت في البرازيل 32 مليار دولار والمكسيك 17 مليار دولار والأرجنتين بنحو 15 مليار دولار، في حين حصلت دول إفريقيا على ما يقارب 9 مليار تركزت في مصر ونيجيريا وبمقدار مليار دولار والشكل (5) يوضح لنا هيمنة الدول المتقدمة على الحصة الأكبر من التدفقات الواردة للـ FDI إذ نجدها بما نسبته 85.2٪ من إجمالي التدفق السنوي العالمي وكمتوسط سنوي للفترة (1992-1997)، في حين بلغ ما نسبته 67٪ من الإجمالي العالمي لعام 2006 وما نسبته 68.1 لعام 2007.



شكل (5)

تطور نصيب كل من الدول المتقدمة والنامية من إجمالي تدفق الـ FDI الوارد عالمياً (2007-1992)

المصدر: من عمل الباحث باعتماد على بيانات الجدول (7).

أما بالنسبة للبلدان النامية فيلاحظ انه على الرغم من زيادة تدفق الـ FDI إليها وليبلغ ذروته عام 2007 إذ بلغ 500 مليار دولار مقارنة بنحو 118.6 مليار دولار كمتوسط سنوي للفترة (92-97)، إلا أن نصيب هذه الدول من إجمالي الـ FDI المتدفق عالمياً قد انخفض إلى نحو 27.3٪ عام 2007 مقارنة بنحو 38.1٪ كمتوسط للفترة (92-97)، وكذلك 29٪ عام 2006[1].

(1) الأسكوا: دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، مصدر سابق، ص7-8.

ولكن يلاحظ أن هناك طفرة في التدفقات إلى البلدان النامية عام 2004 وبزيادة حوالي 65٪ عن عام 2003 إذ بلغت 283 مليار دولار وأصبح نصيبها من التدفق العالمي حوالي 38٪ وهي نفس النسبة المسجلة للأعوام (92-97) في حين بلغت لعام 2005 ما قيمته 314 مليار دولار وشكلت ما نسبته 34٪ من إجمالي الـ FDI المتدفق عالمياً[1].

إن الاتجاه التصاعدي لتدفقات الـ FDI نحو البلدان النامية خلال الفترة (92-2007) تؤكد أن البلدان النامية أصبحت أكثر جاذبية للـ FDI فضلاً عن أنها توفر الفرص الاستثمارية إذ نجد أن معظم القطاعات الاقتصادية مفتوحة وخصوصاً في البلدان التي طبقت سياسات الإصلاح الاقتصادي، علاقة على تحسّن أساليب الترويج القطرية أو تهيئة المناخ الملائم لذلك من خلال تسهيل الإجراءات واختصارها وتقليل كلفتها ووقتها.

ولكن ما يميز الـ FDI هو تمركزه في مجموعة معيّنة من البلدان النامية، إذ تجذب بعض الأسواق الصاعدة نصيب الأسد منه دون غيرها من الأسواق، ولم يتوزع هذا التدفق أفقيا بشكل متوازن، وبلغ في منطقة آسيا والمحيط الهادي 146.2 مليار دولار أي وما يمثل 58٪ من إجمالي الـ FDI المتدفق نحو البلدان النامية عام 2000 مقارنة بنحو 74.5 مليار دولار كمتوسط للفترة (1992-1997) وبما يعادل 62٪ من التدفق الإجمالي للبلدان النامية، واستقطبت في عام 2007 ما قيمته 251 مليار دولار ما نسبته 50٪ من إجمالي البلدان النامية.

وتعد الصين وهونغ كونغ وسنغافورة والهند وتايلاند أكثر الدول استقطابا للـ FDI، إذ استطاعت الصين مضاعفة هذه التدفقات بما يزيد على 9 مرات للفترة (92-2007) وليصل إلى 83 مليار دولار عام 2007 من 9 مليار عام 1992[2].

(2) UNCTAD, World Investment Report 2006, op, cit, p.7 p.22.

(2) تقرير الاستثمار العالمي لعام 2007، مصدر سابق.

وبالتأكيد أن معدلات النمو والأداء الاقتصادي المرتفع وتحسن البيئة الاستثمارية والتكامل الإقليمي داخل هذه المنظومة ونقل مواقع أنشطة الإنتاج وتوسيع شبكاته الإقليمية من جانب الـ TNCS، علاوة على سياسات إقامة المناطق الحرة ولاسيما في الصين والسياسات النقدية غير المتشددة كما في الهند، وكل ذلك كان سبباً في الزيادات المستمرة في الـ FDI لتلك الدول، كما يلاحظ أن رصيد الـFDI في قطاع الخدمات في هذا الإقليم قد ارتفع من 43٪ من إجمالي الرصيد المتدفق إلى المنطقة عام 1995 إلى 50٪ عام 2002 في حين أن الرصيد المتعلق بالتصنيع كان 44٪[1].

وحصلت دول أمريكا اللاتينية والكاريبي على المرتبة الثانية إذ بلغ التدفق إليها نحو 101 مليار دولار عام 1999 مقارنة بنحو 38 مليار دولار وبها يمثل 32٪ من الإجمالي المتدفق للبلدان النامية للفترة (92-97) ثم نلاحظه يتخذ اتجاها تنازلياً للفترة (2000-2003) والذي يرجع سببه إلى الأزمات الاقتصادية في الأرجنتين والبرازيل والغموض الاقتصادي لبعض دول الإقليم علاوة على ضعف الانتعاش الاقتصادي في الاتحاد الاوربي المصدر الاول لهذا الإقليم[2]. وعاود الارتفاع عام 2004 ليصل إلى 93 مليار دولار عام 2006 وليبلغ ذروته عام 2007 إذ بلغ 146 مليار دولار.

اما على صعيد دول الاقليم تعد البرازيل والمكسيك وتشيلي أكثر دول هذا الإقليم استقطاباً للـ FDI، إذ حصلت البرازيل على اعلى حصة من التدفقات عام 2000 وبنحو 32 مليار دولار بعد أن كانت في بداية التسعينيات بحوالي مليار دولار في حين نجدها في الأعوام 2005-2006-2007 بحوالي 15.1، 18.8، 35 مليار دولار على التوالي.

---

(1) مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير الاستثمار العالمي، التحول نحو الخدمات، استعراض عام، نيويورك، 2004، ص12.

(2) مؤتمر الامم المتحدة، تقرير الاستثمار العالمي عام 2003، سياسات الاستثمار من اجل التنمية، استعراض عام، الامم المتحدة، نيويورك، 2003، ص10.

ثم الأرجنتين التي وصلت التدفقات الواردة اليها ذروتها عام 1999 وبلغت 23 مليار دولار ثم انخفضت وبشكل متواصل حتى وصلت عام 2003 إلى 1 مليار دولار ثم المكسيك وتشيلي والأكوادور.

أمّا منطقة أفريقيا فإنّها لم تستطع أن تجذب سوى نسبة محدودة من التدفقات المباشرة للدول النامية والتي بلغت 19.6 مليار دولار وبما يمثل 8.9٪ من إجمالي التدفق الاستثماري للدول النامية عام 2001، إذ نجدها قبل ذلك بنسبة 5٪ خلال الفترة (92-1997) وبمعدل 5.9 مليار دولار، وبلغت في عام 2006 ما مقداره 12.0 مليار دولار وبنسبة 3.2٪ من اجمالي الدول النامية، ولكنها تحصل على إشادة الأونكتاد في تقريرها عام 2008 عندما حصلت على أعلى مستوى حققته وبلغ 53 مليار دولار عام 2007 وما نسبته 10.6٪ من الإجمالي المتدفق نحو البلدان النامية، وقد جذب شمال أفريقيا 42٪ منه بينما حصلت أفريقا جنوب الصحراء على 58٪ منه، ويذكر أن هذا التأخير النسبي في حصة التدفقات يرجع إلى افتقارها للموارد البشرية المدربة والصراعات العرقية فيها وعدم استقرارها السياسي والاقتصادي علاوة على أن دول أفريقيا تضم اكبر تجمع للدول الاقل نمو، فضلاً عن تأخر برامج الإصلاح الاقتصادي مقارنة مع آسيا وأمريكا اللاتينية[1].

وتظل الدول الغنية بالموارد الطبيعية (انغولا- تشاد- غينيا الاستوائية- ونيجريا والسودان- جنوب أفريقا) ومصر تشكل الجهات الرئيسة التي يقصدها تدفق الـ FDI في أفريقيا لأن جنوب أفريقيا اكبر متلقي للـ FDI عام 2005 حيث بلغ 6 مليار دولار وشكل 21٪ من إجمالي التدفق نحو أفريقا ثم مصر ونيجيريا والمغرب والسودان.

أمّا أوربا الوسطى والشرقية فقد شهدت بصفة عامة انتعاشاً ملحوظاً في التدفق الاستثماري الوافد إليها إذ ارتفع من نحو 11.5 مليار دولار كمتوسط للفترة (92-97) وبما يمثّل 9.7٪ من إجمالي المتدفق للبلدان النامية إلى نحو 31.2 مليار دولار عام

(1) الاسكوا، مصدر سابق، ص9.

2002 وما يعادل 19.8٪ من الاجمالي الاستثماري المتدفق نحو البلدان النامية، في حين يشهد ارتفاعاً واضحاً إلى 86 مليار دولار عام 2007 وبما يعادل 17.2٪ من اجمالي المتدفق نحو البلدان النامية أي ما يعادل 15.1٪ من اجمالي التدفق لتلك البلدان عام 2006 حين بلغ 57.3 مليار دولار.

❷ الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول المتقدمة والنامية:

من خلال بيانات الجدول (8) وعلى مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجة من العالم فهي قد لا تختلف كثير عن سابقتها (الواردة) من حيث كمياتها واتجاهها، فقد بلغت خلال الفترة (1993-1998) كمتوسط سنوي 353.3 مليار دولار، ارتفع إلى أعلى مستوى لها بلغ 1092.7 مليار دولار سنة 2000 أي أنّها تضاعفت أكثر من ثلاث مرّات للفترة السابقة، ثم اخذ ذلك التدفق بالانخفاض التدريجي حتى وصل عام 2003 إلى 577.3 مليار دولار ويرجع ذلك أساساً إلى موجة الركود الاقتصادي التي عانى منها الاقتصاد العالمي وكذلك الوضع السياسي العالمي بعد أحداث 11 سبتمبر 2001.

جدول **(8)**

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة لدول مختارة 1993-2007 مليار دولار

الإقليم / البلد	98-93	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	5006	2007
إجمالي العالم	411.6	1092.3	1186.8	721.5	612.6	632.2	711.4	880.1	1323.2	1996.5
الاقتصادات المتقدمة	353.3	1014.1	1092.7	662.2	599.9	577.3	637.4	748.9	1087.2	1692.1
أوربا	218.1	763.5	866.1	451.3	396.9	390.0	309.5	689.8	736.9	1216.5
الاتحاد الأوربي	200.8	724.6	813.4	433.9	389.5	372.4	279.8	609.3	640.5	1142.2
الولايات المتحدة	92.3	209.4	142.6	124.9	134.9	119.4	229.3	15.4	221.7	313.8
اليابان	21.4	22.1	31.6	38.3	32.3	28.8	31.0	45.8	50.3	73.5
الدول المتقدمة الأخرى	21.5	18.5	52.5	47.7	35.8	39.1	6.61	2.1-	78.4	88.3
الدول النامية	56.6	88.2	143.2	78.7	47.8	35.5	83.2	117.6	212.3	253.1
إفريقيا	2.3	5.2	1.6	2.6	4.0	1.2	2.8	2.3	7.8	6.1
أمريكا اللاتينية والكاريبي	12.7	44.7	60.6	29.1	11.4	10.6	10.9	35.8	63.3	52.3
آسيا والمحيط الهادي	41.6	41.1	81.1	52	36	17.2	69.2	79.5	141.1	194.8
آسيا	41.6	41.1	81.1	52	36	17.2	69.2	79.4	141.1	194.7
غرب آسيا	0.2	1.6	1.4	1.1	0.9	4	0.0	12.3	23.2	44.2
شرق آسيا	31.7	29.8	72	26.1	27.6	14.4	53.5	49.8	82.3	103.9
الصين	2.6	1.8	0.9	6.9	2.5	-0.2	1.8	12.3	21.2	22.5
جنوب آسيا	0.1	0.1	0.5	1.4	1.1	1	2.3	3.5	13.4	14.2
جنوب شرق آسيا	9.6	9.6	7.2	23.3	6.4	5.8	13.6	13.8	22.2	23.5

Source: UNCTAD، World Investment Report 2005، Transnational Carnations & Internationalization of R & D Annex Table p.23.

في حين يعاود هذا التدفق ثانية إلى الارتفاع التدريجي بعد عام 2003 إذ بلغ 711.4 في عام 2004 بمعدل تغير سنوي حوالي 10٪ عن السنة السابقة، ويواصل ارتفاعه وليبلغ ذروته عام 2007، إذ وصل إلى 1996.5 مليار دولار وبمعدل نمو سنوي بلغ 50٪ عن عام 2006، ومن الجدول (8) نلاحظ أن المصدر الأساسي لتدفق الـ FDI الصادر، هو الدول المتقدمة إذ يمثّل نصيبها حوالي 86٪ للفترة (1993-1998) بينما بلغ حوالي 89٪ من الإجمالي العالمي لعام 2004، في حين كان نصيب البلدان النامية حوالي 13٪، 11٪ على التوالي.

كما يلاحظ أيضاً تصاعد الـ FDI الصادر من دول الاتحاد الأوربي، وبلغت ذروتها عام (2000) عندما بلغ حوالي813 مليار دولار ومثّلت ما نسبته 68.5٪ من إجمالي الـ FDI الصادر عالمياً وبلغت ما نسبته 57.2٪ عام 2007، في حين تشهد هذه التدفقات انخفاضاً وحتى عام 2004، بعدها تعاود في الارتفاع وتبقى الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر دولة في العالم من حيث تصدير الـ FDI فبلغ عام 2007 أعلى مستوى له بلغ حوالي 314 مليار دولار ومثّل 16٪ من FDI الصادر عالمياً لذلك العام.

أمّا بالنسبة للدول النامية فيلاحظ انخفاض التدفقات الصادرة منها، فهي لا تشكّل سوى نسب قليلة عند مقارنتها مع التدفقات الصادرة في الدول المتقدمة، فقد كانت خلال عقد التسعينيات باتجاه تصاعدي وصلت إلى 143.2 مليار دولار، بعد أن كانت 56.6 مليار دولار كمتوسط للفترة (93-98) أي بمعدل نمو بلغ 153٪، ولكنها تنخفض ابتداء من عام 2001 ولتصل إلى 35.5 مليار دولار عام 2003، ثم تعاود الارتفاع بعد ذلك، ويتضح من الجدول (8) أن دول آسيا ما زالت تستحوذ على النسبة الغالبة من التدفق الاستثماري الصادر من الدول النامية حيث ارتفع من 41.6 مليار دولار كمتوسط سنوي للفترة (93-1998) وبما نسبته حوالي 73٪ من اجمالي التدفق الصادر من الدول النامية إلى 81.1 مليار دولار عام 2000 وما نسبته 57٪ من اجمالي التدفق الصادر من الدول النامية ثم تبدأ بالانخفاض التدريجي للأعوام 1999، 2000 ثم تعاود الارتفاع ثانية عام 2004 وليصل إلى 69.2 مليار دولار وتمثل ما

نسبته 83٪ من اجمالي البلدان النامية ولتسجّل رقماً جديداً عام 2007، إذ بلغت حوالي 195 مليار دولار وما يعادل حوالي 71٪ من إجمالي الـFDI الصادر من الدول النامية، علما أن اغلب تلك التدفقات صادرة من دول شرق اسيا وبالذات من هونغ كونغ وماليزيا وتايلاند وسنغافورة وكوريا الجنوبية.

وجاءت دول أمريكا اللاتينية بالمرتبة الثانية من حيث تصدير الـ FDI وشهدت اعلى مستوى من الاستثمار المباشر الصادر وللاعوام 1999، 2000 إذ بلغت 44.7، 60.6 مليار دولار على التوالي، كما شهدت تلك التدفقات انخفاضاً حاداً للاعوام 2002، 2003، 2004 ولتبلغ 11.4، 10.6، 10.9 مليار دولار على التوالي، ثمّ تعاود الارتفاع ولتبلغ عام 2006 حوالي 63 مليار دولار، ولكنّها تنخفض في العام التالي بمقدار 9 مليار دولار، وكان سبب ذلك انخفاض التدفقات الصادرة من البرازيل إلى حوالي 8 مليار دولار من 28 مليار دولار(1). في حين كان الاستثمار الاجنبي المباشر الصادر من افريقيا بمستوى محدود حيث بلغ 2.3 مليار دولار كمتوسط للفترة (93-98) ومثل ما نسبته 3.7٪ من التدفق الصادر من البلدان النامية في حين بلغ في عام 2002 بمبلغ 4 مليار دولار ومثل ما بنسبته 8.5٪ من اجمالي البلدان النامية.

كما أشادت الأونكتاد في تقرير عام 2008 بالدول النامية بأنّها ستظل مصدراً أساسياً للتدفّقات الصادرة من الـFDI، إذ ارتفعت إلى مستوى قياسي بلغ 253 مليار دولار عام 2007، وهو الأمر الذي أرجعه الأونكتاد للتوسع الخارجي للشركات عبر الوطنية الآسيوية، فضلاً عن زيادة التدفقات الصادرة من غرب آسيا للسنوات الأربع الأخيرة والتي بلغت 44.3 مليار دولار ما نسبته 18٪ من إجمالي التدفق الصادر من الدول النامية عام 2007، وكذلك التدفقات الصادرة من آسيا(2).

---

(1)UNCTAD, World Investment Report 2008. www.unctad.org.wir

(2) Unctad/org/press/pr/2008/032

ب- للدول العربية:

تواصل الدول العربية منذ عقد التسعينيات جهودها للوصول إلى بيئة استثمارية مؤاتية لجذب المستثمرين إليها في المجالات المختلفة سواء ما يتعلق بالأطر التشريعية المنظمة للاستثمار أو الجهود الترويجية المتنوعة التي تؤديها من جهة أخرى، إذ أصبحت سياسة تشجيع وجذب الـFDI، هدفاً جوهرياً تتنافس عليه البلدان العربية كلّها، والمضي في سياساتها انعكس ايجاباً على بعضها ولا زال قسماً آخر بعيداً عن خلق بيئة أكثر موائمة وجذباً للاستثمار، وفيما يأتي عرض لأهم ملامح تطور تدفقه إليها.

❶ تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية:

واصل التدفق الاستثماري الوارد للدول العربية ارتفاعه ومنذ بداية الألفية الجديدة وليسجل رقماً جديداً عام 2007 إذ بلغقدره 72.4 مليار دولار وبنسبة نمو بلغت 17٪ مقارنة مع العام السابق له، والجدول (9) يؤكد لنا تطور تدفق الـ FDI نحو البلدان العربية وللفترة من (96-2007) والتي شهدت ارتفاعاً تدريجياً للأعوام 96، 97، 98، ثم تنخفض للأعوام 99-2000 ولتعاود مرة ثانية نحو الارتفاع، لقد بلغ الرصيد التراكمي للـ FDI للفترة 1996-2007 ما قيمته 257.8 مليار دولار، ومثّل ما نسبته 8.4٪ من إجمالي المتراكم للدول النامية، وما نسبته 2.4٪ من إجمالي التراكم العالمي لنفس الفترة.

أمّا على مستوى الدول العربية فرادى فقد تصدرت السعودية هذا المتراكم وبلغ 63 مليار دولار، وما نسبته 24.5٪ من إجمالي التراكم العربي، ثم الإمارات بتراكم بلغ 49.6 مليار دولار وما نسبته 19.3٪، ثمّ مصر بتراكم بلغ 35.4 مليار دولار، وجاءت المغرب ولبنان والسودان تباعاً، في حين جاء العراق والكويت في ذيل القائمة بتراكم بلغ 764.1526 مليون دولار على التوالي.

جدول (9)

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية خلال الفترة(1996-2007) (مليون دولار)

السنة / الدول	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	المجموع
السعودية	1129-	3044	4289	781	1884-	20	453	778	1942	12097	18293	24318	63002
مصر	636	881	1076	1065	1235	510	641	231	2157	5776	10043	11578	35420
إمارات	301	232	258	985-	515	1184	1301	4256	10004	10900	8386	13253	49605
سودان	-	98	311	311	392	574	713	1349	1511	2305	3541	2436	13541
مغرب	357	1188	411	850	215	2825	481	2429	1070	2946	2898	2577	18247
تونس	351	365	668	368	779	486	821	584	639	782	3312	1618	10763
لبنان	80	150	200	250	289	249	257	2860	1939	2751	2974	2845	14664
الجزائر	210	260	501	507	438	1196	1065	634	882	1081	1795	1665	10234
البحرين	2,048	329	180	454	364	81	217	517	865	1049	2915	1756	10775
قطر	339	418	347	113	252	296	624	652	1199	1152	1786	1138	8316
الأردن	16	361	310	158	787	110	64	436	621	1532	3121	18.5	9351
سوريا	89	80	82	263	270	100	1.030	780	180	692	600	885	5051
سلطنة عمان	60	65	101	39	16	83	26	489	229	900	952	2377	5337
الكويت	347	20	59	72	16	197-	7	67-	24	250	110	123	764
العراق	1	1	7	7-	3-	6-	2-	-	300	515	272	448	1526
إجمالي الدول العربية	3582	7288	8740	2495	2629	7711	8074	15682	23219	44103	61877	72368	257769
الدول النامية	152700	193224	194055	231880	252459	219121	157528	172138	283032	314344	3790192	499740	3049420
العالم	386100	481911	690905	1086750	1388953	817574	716128	557869	742143	958697	1305900	1833324	10917093

المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الاونكتاد) تقرير الاستثمار العالمي 2005/ 2006.

UNCTAD, World Investment Report 2008, Annex table B.1

وقد بقيت السعودية والإمارات ومصر والتي تجني ثمار إجراءاتها التي اتخذتها في مجال تحسين بيئتها الاستثمارية، تمثل الدول العربية الرئيسة في تلقي الـ FDI إذ شكلت تدفقاته اليها مجتمعة حوالي (59، 68)٪ من إجمالي المتدفق نحو المنطقة العربية للأعوام 2006، 2007 على التوالي، وجاءت السعودية الأولى عربياً في السنوات الثلاثة الأخيرة، ومثّلت ما نسبته 33٪ لعام 2007 من إجمالي التدفق نحو المنظمة العربية وبمقدار 24.3 مليار دولار، أما مصر فحصلت على المرتبة الثانية عربياً وتقدمت على مستوى القارة الأفريقية من حيث جذب الـ FDI واحتلت المركز (33) على مستوى العالم من حيث تلقي الـ FDI، وقد تلقت مصر حوالي 10 مليار دولار عام 2006 وبزيادة قدرها حوالي 48٪ عن العام السابق 2005 وبنسبة 16.1٪ من اجمالي التدفق نحو الدول العربية[1]، في حين حصلت على 11.6 مليار دولار عام 2007 وجاءت بالمركز الثالث عربياً والثاني على مستوى القارة الأفريقية بعد نيجيريا بعد أن حصلت على 22٪ من الـ FDI الوافد للقارة الأفريقية وللتقدم على جنوب أفريقيا وغيرها،كما أشاد التقرير بإجراءات الحكومة المصرية وخاصة بتحديث اللوائح والقوانين الجاذبة للـ FDI وكذلك تجاربها في المناطق الصناعية كما لعب قطّاع الخدمات المالية والسياحة دوراً مهماً في جذب الاستثمار إلى مصر خلال السنين الماضية، إذ بدأ الحكومة بخصخصة قطاع البنوك وكذلك قامت شركات كبرى بإنشاء مشاريع في مجال الفنادق والمنتجعات السياحية، وقد تقدمت إلى المرتبة العشرين عالمياً (من أصل 141 دولة) وفقاً لمؤشر أداء الـFDI وبذلك تقدّمت إلى أكثر من 100 مركز خلال الأعوام (2003-2007) إذ كانت في المركز 126 عام 2003[2]. وجاءت الامارات بالمرتبة الثالثة التي انخفضت فيها تدفقات الاستثمار الواردة بنسبة 23٪ ولتصل إلى 8 مليار دولار لعام 2006 بعد أن كانت 10.9 مليار دولار عام 2005، ولكنها تعاود إلى المرتبة الثانية عربياً عام 2007، إذ حصلت على 13.3 مليار دولار، ومثلت مانسبته 18.4٪ من إجمالي التدفق نحو البلدان العربية، وجاءت لبنان رابعاً، إذ تلقت تدفق الـ FDI 2.8 مليار دولار، متقدمة على المغرب والسودان والأردن الذين احتلا مراكز متقدمة في عام 2006.

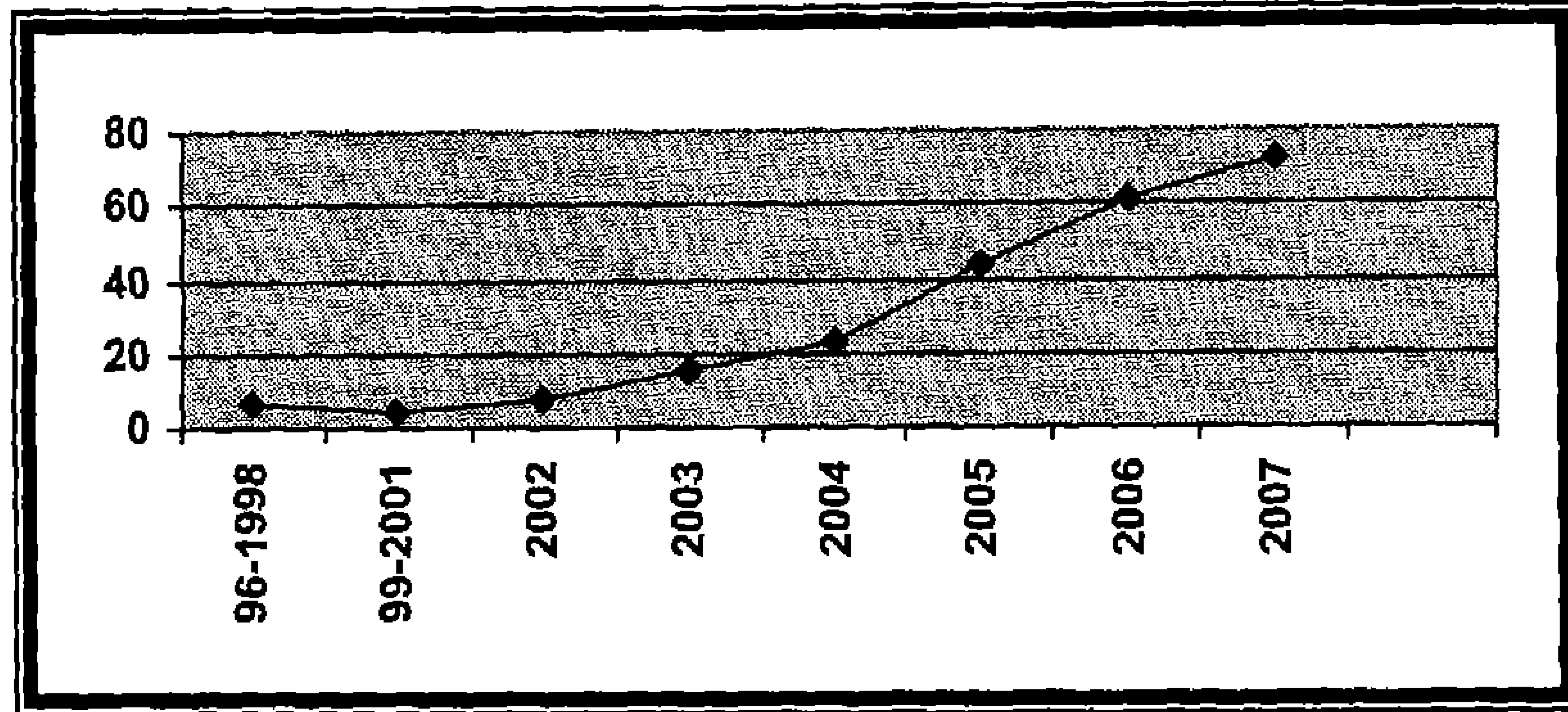
---

(1) تقرير الاستثمار العالمي لعام 2007، مصدر سابق.

(2) Unctad/org/sections/press/doc/pr/08035-ar.pdf

ومن الجدول نفسه نلاحظ أن هناك زيادات واضحة في ست دول عربية لعام 2006 وهي (السعودية، مصر، تونس، السودان، الاردن، البحرين) ونجدها تنخفض في دولتي الامارات والكويت، فضلاً عن الدول العربية الثلاث الاولى نجد دول تدفق اليها الـ FDI وبشكل غير مسبوق لعام 2006 وهي تونس إذ وصلت نسبة الزيادة فيها إلى 323٪ عن عام 2005، وكذلك البحرين 177٪ والأردن 100٪، وكذلك تحقق الزيادة في أربع دول عربية عام 2007 هي (السعودية، الإمارات، مصر، عمان) وانخفضت في خمس دول عربية هي (السودان، المغرب، تونس، البحرين، الأردن) وكانت نسبة الانخفاض كبيرة في (تونس والأردن).

والشكل (6) يبين لنا اتجاه تطور تدفقات الـ FDI الواردة للدول العربية للمدة (2007-1996)



شكل (6) اتجاه تطور تدفقات الـ FDI الواردة للدول العربية للفترة (96-2007)

المصدر: من عمل الباحث استناداً إلى بيانات الجدول (9).

وتعزى تلك الزيادات في تدفق الـ FDI الوارد للدول العربية إلى عوامل جاذبة داخلية تمثلت في تحسن أساليب الترويج القطرية {انظر الجدول (10)} وتهيئة مناخ ملائم للاستثمار ومن خلال تسهيل الإجراءات واختصارها وتقليل كلفها ووقتها، إضافة إلى تزايد أعداد مراكز الخدمة الشاملة والعمل بمعايير الشفافية والإفصاح إضافة إلى الاستمرار ببرامج الخصخصة، ناهيك على مساهمة الاستثمارات العربية البينية في التدفقات الواردة والتي كان لها حضورها الواضح للأعوام 2005-2006 حيث بلغت نسبتها حوالي 34.2٪، 27.4٪ من الإجمالي المتدفق والبالغة 10.4، 11.5 مليار دولار والتي تركزت اغلبها في قطاع الخدمات وخصوصاً في المجال السياحي،

إضافة إلى ارتفاع معدل العائد على الاستثمار في المنطقة العربية مقارنة مع الخارج وخصوصاً في مجال النفط والغاز والتعدين وقطاع السياحة والاتصالات[1].

جدول (10)

ملخص الجهود الترويجية لبعض الدول العربية لعامي 2005-2006

الدولة	البيان								
	1	2	3		4	5	6	7	8
	مؤتمرات وندوات ومعارض الترويج التي عقدتها الدولة	مؤتمرات وندوات ومعارض الترويج التي شاركت فيها الدولة	الزيارات الترويجية إلى دول أخرى واستقبال مستثمرين		الفرص المعروضة للاستثمار	القوانين والإجراءات الجديدة والمعدلة الجاذبة	الترتيبات الثنائية والجماعية مع دول أخرى	المدن الصناعية والمناطق الحرة الجديدة	مجهودات أخرى للترويج
			الزيارات	استقبال	عدد المشاريع				
السعودية	60	38	17	62	غير مذكور	17	38	34	8
مصر	22	42	44	12	137	47	14	37	14
الإمارات	22	91	12	501	-	4	8	5	2
البحرين	10	12	17	28	غير محدد	26	6	19	4
الأردن	9	60	8	3	75	2	-	6	6
تونس	40	138	9	201	12	16	4	3	65
السودان	14	12	-	15	900 مشروع	-	18	7	2
المغرب	4	10	3	2	غير محدد	2	1	2	2
لبنان	15	18	2	8	أكثر من 60 مشروع	12	25	2	2

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لعامي 2005، 2006، ص168، ص178.

---

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2006، ص47-48.

ومن الجدول نلاحظ كثافة الجهود الترويجية كماً ونوعاً سعياً لجذب حصص اوفر من تدفقات الـ FDI فقد تصدرت السعودية بتنظيمها 60 فعالية اشتملت على منتديات وملتقيات، وورش عمل، لقاءات ثنائية، معارض وندوات، هدفت إلى التعريف بمناخ الاستثمار في المملكة والفرص المتاحة وعرض الحوافز والمزايا للمستثمرين... الخ، وقيامها ايضا بحضور اكثر من 17 فعالية ترويجية اضافة إلى 12 زيارة تم تنظيمها في دول عربية واسيوية وأوربية تنوعت ما بين حلقات نقاشية، معارض تجارية وتسويقية، مؤتمرات، حملات تعريفية، وكذلك استقبالها 46 وفداً قدموا من دول عربية واسيوية واوربية هدفت للاطلاع على بيئة الاستثمار والمشاريع الاستثمارية، فضلاً عن اصدارها(8) قوانين جديدة هدفت لمنح حوافز اضافية وتذليل العقبات امام المستثمرين وتبسيط الاجراءات، فضلاً عن قيامها بعقد (21) ترتيباً ثنائياً هدفت إلى تعزيز وتفعيل العلاقات المتبادلة في مجال الاستثمار وتشجيع وحماية الاستثمارات المتبادلة وتقديم الضمانات ضد التأميم والمصادرة في حين تم انجاز واستكمال الإجراءات التطويرية في 4 مدن صناعية ومنح تراخيص لانشاء 5 مدن صناعية جديدة وكل ذلك عام 2006(1).

وأشارت قاعدة البيانات التي ترصدها الأونكتاد للتوزيع الجغرافي للـ TNCS إلى تزايد اعداد الشركات الام في الدول العربية إلى 539 شركة من أصل 78 الف شركة على مستوى العالم إلى جانب 5066 شركة شقيقة وفرعية من أصل 773 الف شركة شقيقة وفرعية على مستوى العالم، وتتركز تلك الشركات في تونس (142 شركة رئيسية و 2803 شركة شقيقة وفرعية)، وفي السعودية (67 شركة ام و184 شركة شقيقة وفرعية) وسلطنة عمان (92 شركة ام و 49 شركة شقيقة وفرعية)، والمغرب (4 شركة ام و348 شركة شقيقة وفرعية)، والبحرين (13 شركة ام و 87 شركة شقيقة وفرعية)، والأردن (16 شركة ام و33 شركة شقيقة فرعية) ولبنان (33 شركة أم و101 شركة شقيقة وفرعية)(2).

---

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2006، ص69-80.

(2) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات ، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2007، الكويت 2007، ص72.

أمّا التوزيع القطاعي لتدفق الـ FDI وحسب ما أشارت إليه نتائج المسوحات التي قامت بها بعض البلدان العربية ضمن مشروع الأسكوا حول احصاءات الـ FDI فهو يختلف من دولة إلى أخرى، ففي البحرين استحوذ قطاع الخدمات المالية على النصيب الأكبر لعامي (2003، 2004) في حين يُعد قطاع النفط والغاز في سلطنه عُمان أولاً من حيث استقطاب الـ FDI، ثم قطاع الصناعة ، أمّا في المملكة السعودية فتصدر قطاع الصناعة والطاقة أولاً عام 2005ثم قطاع العقار وأنشطة الأعمال، وفي دولة الإمارات فتصدر قطاع الصناعة التحويلية والماء والكهرباء القطاعات الأخرى من حيث استقطاب الـ FDI يليه قطاع التجارة ثم التعدين والطاقة، ولكن قطاع الخدمات أصبح من القطاعات الرئيسة الجاذبة للـ FDI في عدد كبير من الدول العربية وخاصة الاتصالات والسياحة في كل من مصر، المغرب، الجزائر، تونس أمّا في سوريا فإن نشاط الوساطة المالية جاء بالمرتبة الأولى ثمّ قطاع الصناعة، في حين يعيش قطاع البناء والإنشاءات طفرة في عدد من دول مجلس التعاون وخاصة المملكة العربية السعودية والإمارات وقطر[1].

❷ التغيرات في الأهمية النسبية لتدفقات الـ FDI

يشير الجدول (11) إلى أن التدفقات الواردة للمنطقة العربية قد سجلت أعلى معدلاتها من حيث أهميتها النسبية بالنسبة للتدفق الإجمالي العالمي وللبلدان النامية للفترة (2004-2007)، إذ بلغت 62 مليار دولار عام 2006 ومثلت ما نسبته 16.5٪ من إجمالي التدفق الوارد للبلاد النامية، والذي شهد ارتفاعاً في العام التالي له، من حيث القيمة المطلقة عندما بلغت حوالي 72 مليار دولار، ولكنه يسجّل انخفاضاً من حيث الأهمية النسبية إلى 14.5٪، إن هذا التحسن في الأهمية النسبية كان واضحاً عند مقارنته مع سنوات سابقة، إذ بلغت أهمية تلك التدفقات ما نسبته 2.9٪ من الإجمالي الوافد للبلدان النامية للفترة من (1996-1999) وكذلك 4.3٪، للفترة (2001-2003)، كما يمكن ملاحظة تزايد الأهمية النسبية للـ FDI الوافد للدول العربية على المستوى

(1) المصدر نفسه، ص76.

العالمي، حيث مثّل ما نسبته 4.8٪ من الإجمالي العالمي للـFDI وللسنوات (2005، 2006) على التوالي، في حين مثّل 3.9٪ لعام 2007. وقد احتلت السعودية المرتبة الأولى عربياً من حيث الأهمية النسبية للتدفق الاستثماري وبلغت 1.4٪ بالنسبة للعالم وهي نسبة مقاربة إلى دول نامية لها باع طويل في جذب الـ FDI مثل البرازيل 1.4٪ والمكسيك 1.5٪ وتشيلي 0.8٪ والهند 1.3٪ وسنغافورة 1.9٪ في حين جاءت مصر ثانيا عربياً وبنسبة 0.8٪ والإمارات 0.6 ثم السودان وتونس 0.3٪[1] لكل منهما، وكل ذلك عام 2006، في حين كانت نفس النسب تقريباً عام 2007 إذ بلغت 1.3، 0.6، 0.8٪ للسعودية ومصر والإمارات على الترتيب.

جدول (11) حصة الدول العربية من الـ FDI الوارد عالمياً (1996-2006) (مليون دولار)

السنة / البيانات	99-96	2003-2000	2004	2005	2006	2007
العالم (1)	661.316	869.881	742.1	945.8	1.305.9	.833.3241
الدول النامية (2)	192.964	200.701	283.0	314.3	379.1	.747499
إجمالي الدول العربية (3)	5.526	8.528	24.7	45.8	62.4	.36872
نسبة الدول العربية إلى النامية 3/ 2	٪2.9	٪4.3	٪8.7	٪14.6	٪16.5	٪.514
نسبة الدول العربية إلى العالم 3/ 1	٪0.8	٪0.9	٪3.3	٪4.8	٪4.8	٪.93

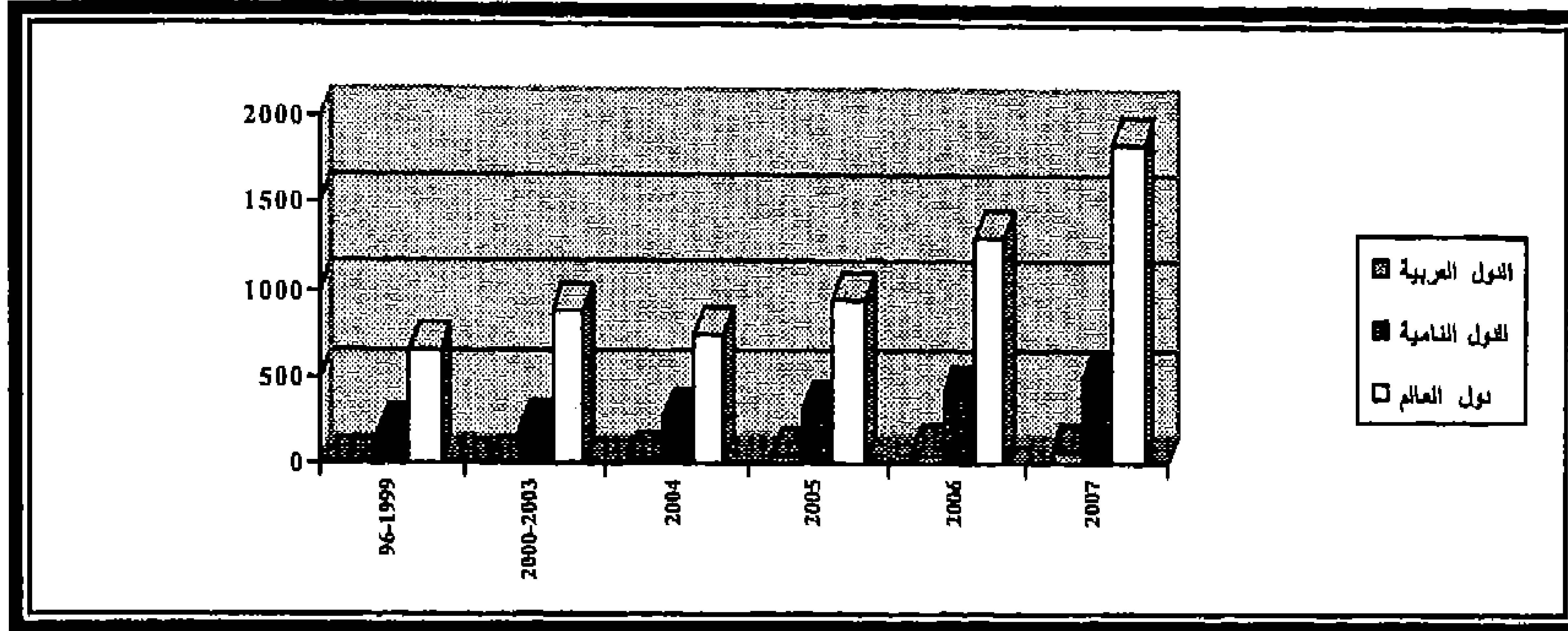
المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الاونكتاد) تقرير الاستثمار العالمي لعامي 2006، 2007.

UNCTAD، World Investment Report 2008، Annex Table B.T.

---

(1) مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الانكتاد) قاعدة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، تشرين الأول، 2007، مصدر سابق.

والشكل (7) يوضح لنا تطور نسبة التدفقات الاستثمارية المباشرة إلى الدول العربية من الاجمالي العالمي والدول النامية والذي يؤشر لنا التحسن الواضح في مقدرة الدول العربية على جذب الـ FDI نتيجة سعيها لتهيئة المناخ الملائم والبيئة الاستثمارية المؤاتية والجهود الترويجية الواضحة.



شكل (7) تطور نصيب الدول العربية من الـFDI الوارد مقارنة مع العالم والبلدان النامية (1996-2007)

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى بيانات الجدول (11)

وعلى الرغم من زيادة نصيب الدول العربية من التدفق الوارد إلى البلاد النامية وكذلك من التدفق العالمي الا أن هذا التدفق ظل مقتصراً على عدد محدود من الدول العربية أي أن الانتفاع من زيادة تدفق الـ FDI لم يتوزع افقياً بشكل واضح وكبير حيث ما تزال عديد من دول المنطقة هي بأشد الحاجة إلى رؤوس الأموال الاجنبية تعاني من ضعف هذا التدفق فضلاً عن أن هذا التدفق يتسم بالتذبذب الشديد من سنة إلى اخرى وحسب الظروف الاقتصادية والسياسية في المنطقة وحسب التقدم في تنفيذ برامج الخصخصة التي تقوم بها بعض الدول فضلاً عن تمركزه في قطاعات محددة ولاسيما قطاع النفط، إذ ما يزال هذا القطاع اكبر عامل جذب للـ FDI في عدة دول مثل الخليج العربي وسوريا واليمن، فضلاً عن تركزه في قطاعات أخرى (الاتصالات، السياحة، الخدمات المالية، العقاري) في حين كانت مساهمته منخفضة في القطاعات الرئيسة (الصناعة والزراعة) وهي من القطاعات المهمّة والمعوّل عليها في تحقيق التنمية[1].

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية – التقرير السنوي لعام 2007، مصدر سابق، ص82.

أما من حيث أهمية الـ FDI في الاقتصادات العربية فتعكسه نسبة رصيد الـ FDI إلى الناتج المحلي الإجمالي ومدى أهمية ذلك على النمو الاقتصادي، بالتالي مدى الأثر الذي يحققه على اقتصاد البلد المضيّف لهذا الاستثمار والنسب التي يظهرها الجدول (12) تشير إلى أن أكبر المساهمات تحققت في دول عربية غير نفطية واقتصاداتها صغيرة نسبياً مثل (لبنان، البحرين، الأردن، تونس) وبلغت تلك النسبة أكثر من 65٪ لعام 2007، في الوقت الذي كانت فيه الدول ذات الإقتصادات الكبيرة نسبياً ما زالت نسبة الـ FDI إلى الناتج المحلي أقل من متوسط الدول النامية.

جدول (12) الـ FDI كنسبة من إجمالي الناتج القومي للأعوام 2000، 2007

البلد	2000	2007
السعودية	9.3	20.2
مصر	20	39.6
المغرب	23.9	44.3
تونس	29.4	74.9
الإمارات	1.5	25.5
لبنان	29.9	85.5
البحرين	74.1	65.9
السودان	12.1	30.0
قطر	10.8	10.7
الجزائر	6.4	9.0
الأردن	37	91.9
عُمان	13.0	14.7
الكويت	1.6	0.8

Source: UNCTAD، World Investment Report 2008، Annex Table، B. 8.

وعند معاينة نسبة تدفق الـ FDI إلى تكوين رأس المال الثابت والتي تبيّن لنا من الناحية المالية مدى استطاعة الـ FDI تكوين رأس المال الثابت، وبالتالي يصبح عاملاً مهماً في النمو الاقتصادي، فقد حققت لبنان أعلى نسبة، بلغت 64٪ عام 2007، وكانت في الأردن والبحرين حوالي 43٪، 45٪ على التوالي عام 2007، ويشير ذلك على تزايد أهمية الـ FDI في سد الفجوة الاستثمارية في هذه الدول وأهميته في الاقتصاد، وفي مصر بلغت 43٪ عام 2007 مقارنة مع 30٪ عام 2005، وجاء هذا الارتفاع نتيجة زيادة تدفق الـ FDI لعامي 2006، 2007، إليها، في حين بدأت تلك النسبة ترتفع في السعودية والإمارات بسبب زيادة تدفق الـ FDI إليها، وبلغت 30٪ عام 2007 في السعودية بعد أن كانت 28٪ للعام السابق، وفي الإمارات وصلت إلى 27٪عام 2007، وفي عُمان بلغت 40٪، وبقيت محدودة جداً في العراق،قطر، الجزائر، والكويت إذ بلغت (5.9، 5.4، 5.1، 0.8) على التوالي[1].

ب) تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول العربية

صدّرت الدول العربية مجتمعة استثماراً مباشراً خارج دولها بما قيمته 40.7مليار دولار وللفترة (1996-2006) وشكل تراكماً بلغ نسبته 4٪ من الـ FDI الصادر من الدول النامية وبنسبة 0.4٪ من الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر على صعيد العالم، وبمعدل تدفق سنوي صادر 3.7 مليار دولار سنوياً وقد بلغت حصة الدول العربية من إجمالي التدفقات الصادرة لعام 2006 ما نسبته 1.1٪ من الإجمالي العالمي وما نسبته 7.8٪ من إجمالي البلدان النامية، علماً أنها انخفضت عن عامها السابق 2005 بحوالي 2 مليار دولار، وهو العام الذي ترتفع فيه التدفقات الصادرة إلى أكثر من 15 مليار دولار لتشهد ارتفاعاً في تسع دول عربية كما مبينة في الجدول (13) في حين انخفضت في مصر والجزائر وسلطنة عمان، أما على صعيد الأقطار العربية المصدرة للـ FDI فقد تصدرت الدول الخليجية هذا المتراكم، وتحتل الأمارات المرتبة الأولى وبمقدار 14.210 مليار دولار وللفترة نفسها وبنسبة حوالي 35٪

---

(1) الاسكوا، الاستعراض السنوي للتطورات في مجال العولمة والتكامل الإقليمي في الدول العربية، 2007، ص75.

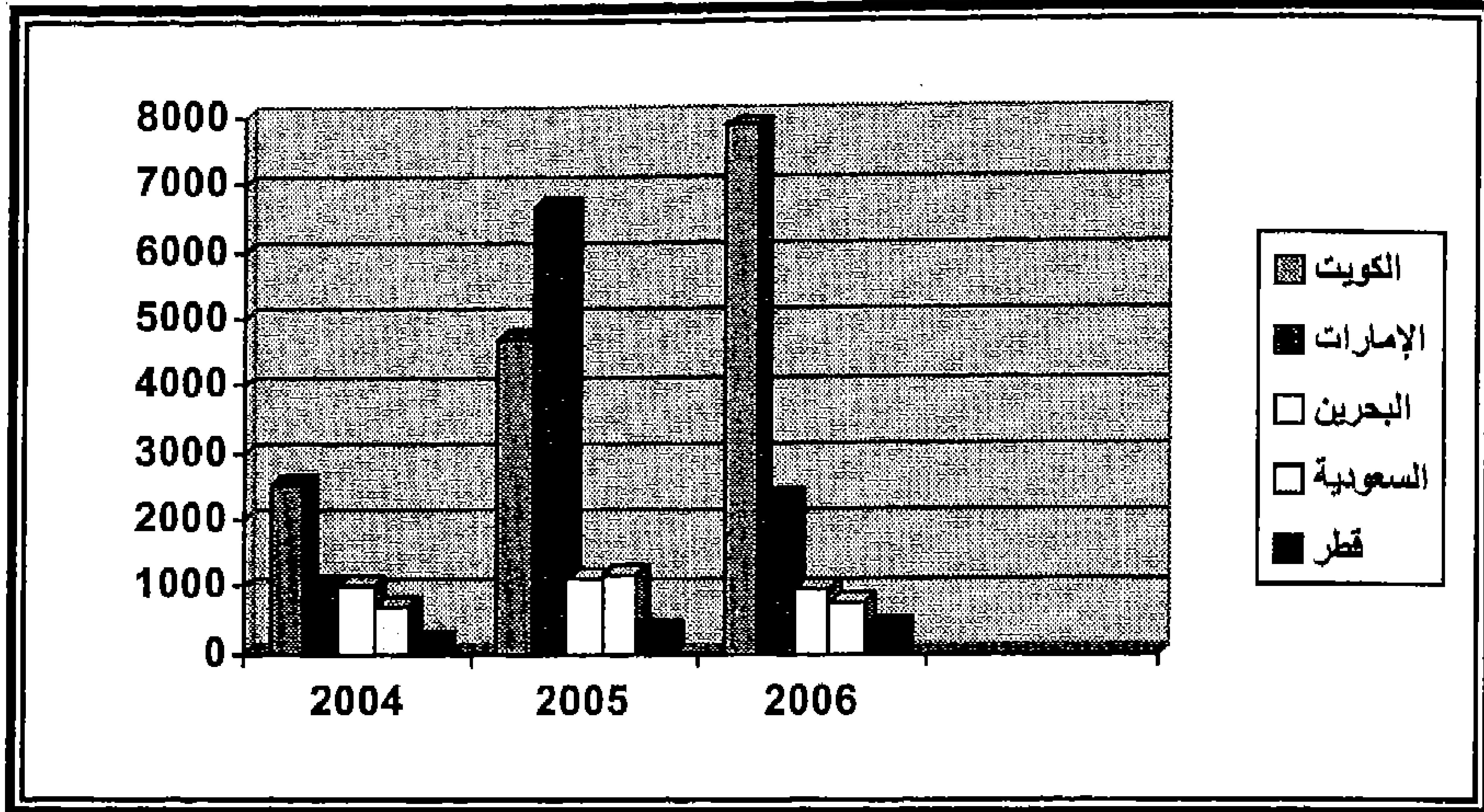
من إجمالي التراكم العربي تليها الكويت ثم البحرين والسعودية، إذ بلغ المتراكم لديها حوالي (9.0، 5.0، 3.6) مليار دولار للفترة ذاتها.

جدول (13) تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة من الدول العربية خلال الفترة(1996-2006) (مليون دولار)

السنة / الدول	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	المجموع
الإمارات	-	208	30-	115	2094	441	407	991	1007	6661	2316	14210
البحرين	305	48	181	163	10	216	190	741	1036	1123	980	4993
السعودية	243	215	74	50	155	44-	143	83	709	1183	753	3564
لبنان	6	19	1-	5	125	92	96	611	627	715	71	2376
الكويت	1740	969-	1867-	23	303-	365	155-	4989-	2528	4709	7892	8974
ليبيا	63	284	299	208	98	84	136-	63	271-	138	141	971
قطر	40	20	20	30	41	112	21-	2-	192	352	379	1263
مصر	5	166	46	38	51	12	28	21	159	92	148	766
المغرب	30	9	20	18	58	97	28	20	32	174	468	954
الجزائر	2	8	1	47	18	9	100	14	258	23	35	515
عُمان	2	1	5-	3	2-	1-	-	153	250	44	247	692
تونس	2	9	2	3	2	-	2	5	4	13	33	75
الأردن	43-	2	2	5	5	9	25	3	-	-	-	8
إجمالي الدول العربية	2537	162	1098-	877	2565	1772	718	2287-	6531	15227	13565	40678
الدول النامية	152700	193224	53438	75488	98929	59861	47775	35566	112833	117463	174400	1021677
العالم	386100	481911	687240	1092279	1186838	721501	625181	561104	813068	778725	1205761	8576708

المصدر: الأونكتاد تقرير الاستثمار العالمي لعام 2006

ومن الملاحظ أيضاً من الجدول أن الدول العربية تشهد تحسناً في الـ FDI الصادر منها للأعوام (2004-2006)، أمّا على مستوى الدول العربية فقد احتلت الكويت المرتبة الأولى في قائمة الدول العربية المصدّرة للاستثمار الأجنبي المباشر عام 2006 بزيادة نسبتها 53٪ مقارنة مع عام 2005، إذ تركزت معظمها في قطاعات الاتصالات والخدمات المالية والسياحة، واحتلت الإمارات ثانياً بتدفق بلغ 2.3 مليار دولار على الرغم من تراجعها بمعدل 38٪ عن مستواه المسجّل خلال عام 2005، كان أغلب الاستثمار الصادر منها يتركز في القطاع العقاري والسياحي في الهند والصين والمغرب والباكستان، وكانت الإمارات وحسب التقرير أكبر ممتلك خلال عام 2006 بإبرامها العديد من صفقات شراء شملت شركات من بريطانيا، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية، باكستان، وعلى الرغم من تراجع التدفقات الصادرة في البحرين والسعودية لعام 2006 إلا أن البحرين جاءت ثالثاً عربيا وبتدفق بلغ 980 مليون دولار، تلتها السعودية وبما قيمته 753 مليار دولار، تركّز معظمها في الصناعات الدوائية، البلاستيكية والمطاطية، وشملت استراليا، نيوزلندا وفيتنام وكما سجّلت كل من المغرب ومصر وليبيا على التوالي أعلى مستويات لها في تدفقات الـ FDI الصادرة، إذ ارتفعت في المغرب بمعدل 169٪ بلغ 468 مليون دولار، وفي مصر بمعدل 61٪ لتبلغ 148 مليون دولار، وليبيا بمعدل 10٪ ولتبلغ 141 مليون دولار، كما وسع عدد من شركات الخدمات عبر الوطنية (معظمها في شمال أفريقيا) أنشطته في الخارج بما فيها أوربا، وشملت تلك التدفقات الصادرة كلاً من شركة أوراسكوم (مصر) وشركة Maroc (المغرب)، وأخيراً فإن دول عربية مثل سوريا والأردن وتونس والجزائر لم تسجل تدفّقاً من الـ FDI الصادرة عربياً يعتد بها، والشكل (8) يوضّح لنا أكبر خمس دول عربية مصدرة للاستثمار.



شكل (8) أكبر خمس دول عربية مصدّرة للاستثمار المباشر

المصدر: من عمل الباحث استناداً إلى بيانات الجدول (13)

ثانياً: الاستثمار الأجنبي غير المباشر: (Foreign Indirect Investment)

يشكل هذا الاستثمار والذي يسمى ايضاً الاستثمار المحفظي (Portfolio Investment) العنصر الثاني من عناصر العولمة المالية والذي يعد من الادوات الاقتصادية المهمة لانه يمثل الوحدات القادرة على جذب المدخرات ومن ثم توظيفها في مشروعات اكثر فائدة واكثر طموحاً عن طريق السوق المالية.

1- مفهوم الـ FPI:

يعرف الـ FPI بأنه تلك المشاركة في توظيفات استثمارية خارجية من دون أن يكون للمستثمر الحق في إدارة موجودات الشركة المستثمر فيها ومن دون أن يكون له الحق في الرقابة والسيطرة في إدارة أعمال ذلك المشروع، وتكون الدوافع الرئيسة للمستثمرين في محافظ الأوراق المالية الحصول على الارباح من خلال الاستفادة من فروقات الاسعار وكذلك تقليل المخاطرة من خلال تنويع المحافظ الاستثمارية وعادة ما تقوم الأسواق المالية بالوساطة في عمليات ذلك الاستثمار[1].

(1) الاونكتاد، لجنة الاستثمار والقضايا المتصلة بذلك، اجتماع الخبراء المعني بتدفقات الـ FDI والـ FPI، منشورات الأمم المتحدة جنيف حزيران، 1999، ص8.

وهناك من يعرفه بأنه تملك الأجانب للأسهم والسندات الخاصة او الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار او للحصول على أرباح تدرها السندات ذات الفائدة الثابتة او الأسهم بشرط أن لا يملك الأجنبي من الأسهم ما يخوله حق ادارة ومراقبة المشروع وكذلك يتميز بكونه قصير الأجل (يمتد من يوم أحياناً إلى سنة)[1].

اما القنوات التي يتم من خلالها توجيه الـ **FPI** فهي مؤسسات التمويل والبنوك وصناديق الاستثمار او المستثمرين المؤسسين (Institutional Investors) مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين ويتم كذلك من قبل الافراد فضلاً عن صناديق الاستثمار القطرية.

وضمن هذه المفاهيم يتحدد الـ FPI بالأموال الأجنبية المستثمرة في الأوراق المالية (اسهم، سندات...الخ) وتسعى للربح السريع الذي يحاول المستثمر تحقيقه من عمليات المضاربة والتداول بتلك الأوراق، وكذلك يتضح ايضاً أن هذا الاستثمار لا يتم في اصول انتاجية (الزراعة-الصناعة...الخ) بل يوفر المستثمرون في هذا النوع من التمويل الرأسمالي (رأسمال نقدي) بشرائهم حصص في المشروع.

وبالتالي نستطيع القول أن هذا الاستثمار الذي يتم في البورصة يحمل وجهين: أولهما يتمثل بتوفيره رأس المال اللازم لعملية التنمية الاقتصادية ومن خلال البورصة التي تسهل انتقال الأموال وبالتالي فهي تمثل عاملاً أساسيا من عوامل تشجيع وجذب الاستثمارات، أما الثاني يمثل سلاحاً قد يفتك بعملية التنمية من خلال عمليات المضاربة وخصوصاً بالأموال الساخنة (Hot Money) في ظل صيغ التحرر المالي التي تغيب عنها الرقابة والقيود من قبل السلطات المختصة وفي مجال انتقال الأموال فيما بين الأسواق المالية.

---

(1) د. هناء عبد الغفار، مصدر سابق، ص17.

ويذكر أيضا أن أهم الأسباب التي تدفع الافراد والشركات نحو الاستثمار في المحافظ المالية هي[1]:

أ) امكانية تحويل هذه الاستثمارات بسرعة وسهولة إلى النقد (Monetization) بمعنى تحويلها إلى اصول سائلة بيسر وكلفة منخفضة ويتوقف ذلك على درجة سيولة السوق المالية وفعاليتها (Efficiency) وكلما زادت فعالية السوق زادت سيولة تلك الأوراق.

ب) امكانية تحقيق عوائد قياسية من تلك الاستثمارات ولاسيما الادوات ذات العوائد الثابتة (السندات) الامر الذي يدفع الافراد والشركات بتحويل مدخراتهم من اصول لدى المصارف او المؤسسات المالية الاخرى ذات العوائد السنوية او الفصلية إلى السوق المالية للاستثمار في ادواتها المختلفة.

2- مخاطر التعامل بالاستثمار المحفظي:

وتعد المخاطرة (Risk) الجانب الاخر (بعد العائد) الذي يهتم بها أي مستثمر في توجيه محفظته الاستثمارية وتعني المخاطرة احتمال تحقيق عائد اقل من العائد المتوقع، وكلما زاد هذا الاحتمال كانت درجة المخاطرة عالية والعكس هو الصحيح، وهذه المخاطر مصادرها هي:

أ) مخاطر التوقف عن سداد الالتزامات (السيولة): (Default Risk)

وهو الذي ينشأ بسبب التغير في سلامة المركز المالي، ويصنف ضمن المخاطر غير المنتظمة اذا كان ناشئ من المركز المالي نفسه، وضمن المخاطر المنتظمة إذا كان مصدره الظروف الاقتصادية، ويحدث عندما يتمادى المركز المالي[2] بإصدار الأوراق المالية بشكل مستمر، قد يكون لذلك تأثير على مدى سلامة مركزه المالي، وخير مثال لذلك الأزمة المالية في أمريكا (عام2008) عندما توسعت بنوك الرهن العقاري وسعت وراء

---

(1) عماد محمد علي العاني، مصدر سابق، ص24.

(2) د. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، ط2، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 2002، ص61-62.

الأهداف قصيرة الأمد وتمادت في تقديم القروض (حتى للفئات ذات الخطورة في استرجاعها) ووفرت سيولة عالية لذلك من خلال مدخرات الأفراد والاقتراض، وقامت بتحويل تلك القروض إلى أوراق مالية وبكثره فقدت صلتها بقيمة الأصل الحقيقي لها.

ب) مخاطر سعر الفائدة (Interest Rate Risk)

كقاعدة عامة وفي حالة بقاء العوامل الاخرى على حالها فكلما ارتفعت اسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، بمعنى أن التقلب في معدلات الفائدة يؤثر على العائد المتوقع للاستثمار وبالتالي على القيمة السوقية للأوراق المالية، وهذا الخطر يصنف ضمن المخاطر المنتظمة او العامة، أي انه يصيب كل الاستثمارات بغض النظر عن ظروف وطبيعة الاستثمار ذاته، ويذكر في هذا الخطر ايضاً وجود عدة ستراتيجيات تتخذها المؤسسات المالية للحد منه، ومنها ما ظهر من ادوت مالية حديثة في ظل التحرر المالي للحد من اثاره ومن تلك الأدوات ما يسمى (بمبادلة سعر الفائدة Interest Rate Swap) أي امكانية قيام المصرف الذي لديه أصول مالية حساسة لسعر الفائدة تزيد عن التزاماته الحساسة أيضاً للفائدة بان يبادله تيارات من المدفوعات مع مؤسسة مالية لديها الحالة المضادة (الأصول الحساسة تقل عن الالتزامات الحساسة للفائدة)، وذلك كلّه يخفض من هذا الخطر لكلا الطرفين، وكذلك هناك استراتيجية مستقبليات أسعار الفائدة والتي تبرم فيها عمليات بيع وشراء الأوراق المالية على أن تسلم تلك الأوراق في وقت لاحق، علماً أن سوق العقود المستقبلية له ميزة انخفاض تكاليف معاملاته مقارنة مع سوق المبادلات[1].

ج- مخاطر السوق Market Risk

وتحدث لأسباب سياسية أو اقتصادية أو اجتماعية علاوة على الأسباب الأمنية التي تحدث في دولة ما أو في دول أخرى متكاملة في أسواقها، ومثال على ذلك ما حدث

(1) احمد ابو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، ط1، مطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، 2001، ص59.

من تحولات اقتصادية وسياسية في اوربا الشرقية، احداث 11 سبتمبر 2001، و....الخ، وهذه الاحداث لم تنعكس باخطارها فقط على أسواقها بل تمتد آثارها لأسواق مال أخرى، ويصنف هذا النوع من المخاطر العامة او المنتظمة وهي تنشأ نتيجة للاتجاهات الصعودية او النزولية التي تطرأ على سوق المال[1].

د- مخاطر القوة الشرائية (التضخم) (Purchasing Power Risk)

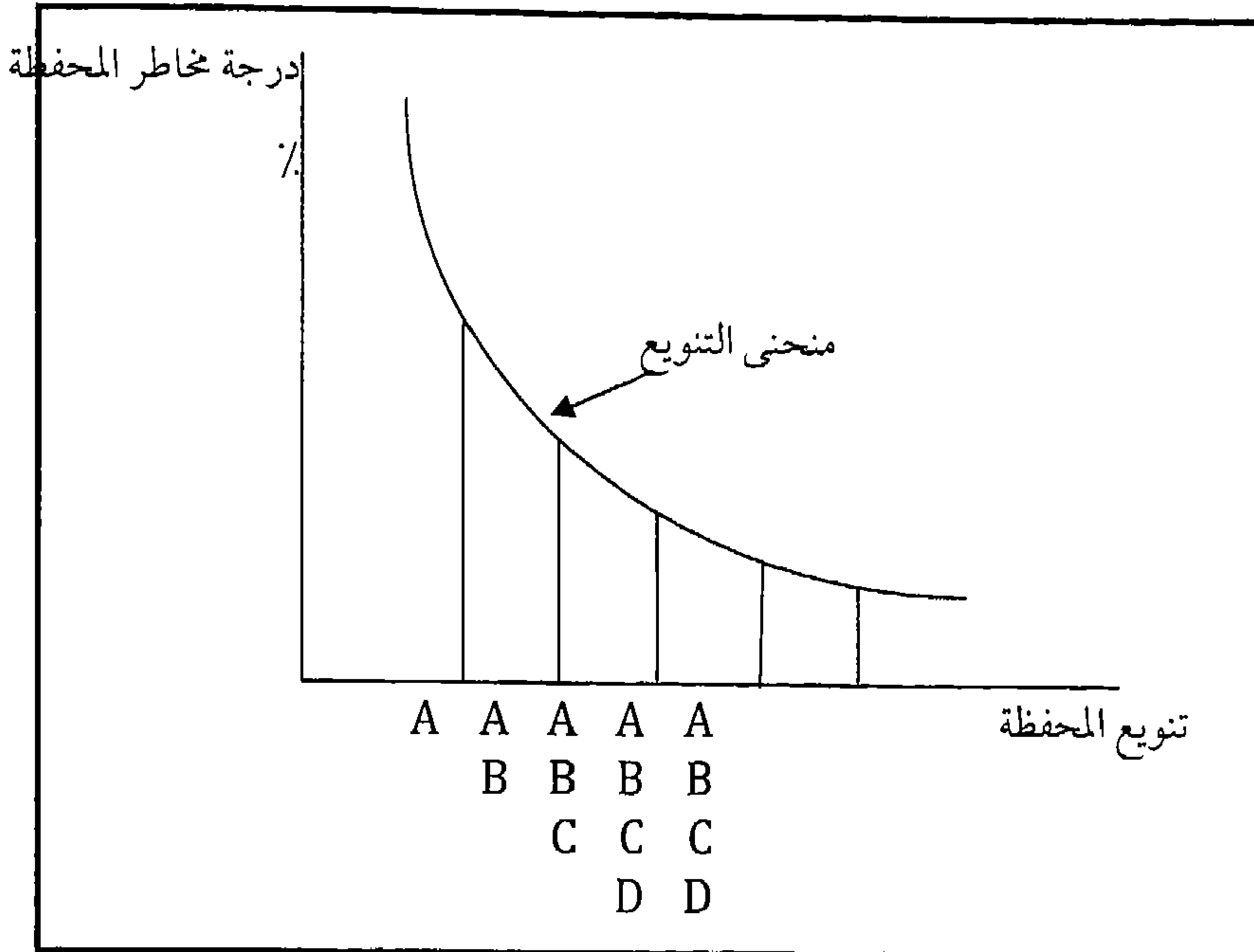
ويعني هذا الخطر تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، ويصنف هذا الخطر ايضاً ضمن المخاطر المنتظمة، والتي تؤثر على كل من التدفقات النقدية المتوقعة، ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار.

هـ- مخاطر الادارة Management Risk

وتحدث نتيجة اتخاذ قرارات خاطئة سواءً أكان ذلك في الانتاج أم الاستثمار وكذلك التسويق والتنظيم وهذه المخاطر تحدث آثاراً عكسية على القيمة السوقية للأوراق المالية، وهي تصنف ايضاً ضمن المخاطر غير المنتظمة كونها ترتبط بالمنشأة نفسها، والأزمة المالية عام 2008 هي أزمة سوء تخطيط في الادارة المالية ناجمة من النزعة إلى توسيع رقعة الأسواق المالية.

والخلاصة هناك مخاطر كلية صنفت إلى مخاطر منتظمة Systematic Risk والتي يطلق عليها أيضاً بالمخاطر التي لا يمكن تجنبها او تخفيضها بالتنويع (Un diversifiable Risk) والناتجة من حالات (الكساد، التضخم، تقلبات أسعار الفائدة، ظروف سياسية وامنية واقتصادية والذي تنعكس آثارها على أسعار جميع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، والنوع الثاني سميت بالمخاطر غير المنتظمة (Non systematic Risk) والناجمة عن عوامل داخلية (سوء ادارة الانتاج، التسويق، التخطيط، الابتكارات الجديدة، تغيرات الاذواق، ....الخ) سميت أيضاً بالمخاطر التي يمكن التخلص منها او تخفيضها بالتنويع Diversifiable Risk والذي يوضحه الشكل (9).

(1) د. منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في الاستثمار، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية (2)، ط2، توزيع مركز الدلتا للطباعة، منشأة المعارف بالإسكندرية، 2004، ص48.



شكل (9)

أثر تنويع المحفظة المالية للمستثمر من مخاطر المحفظة

المصدر: د. عماد محمد علي عبد اللطيف العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية- أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، ط1، بيت الحكمة، بغداد 2002 ص95.

3- اشكال الاستثمار الاجنبي غير المباشر:

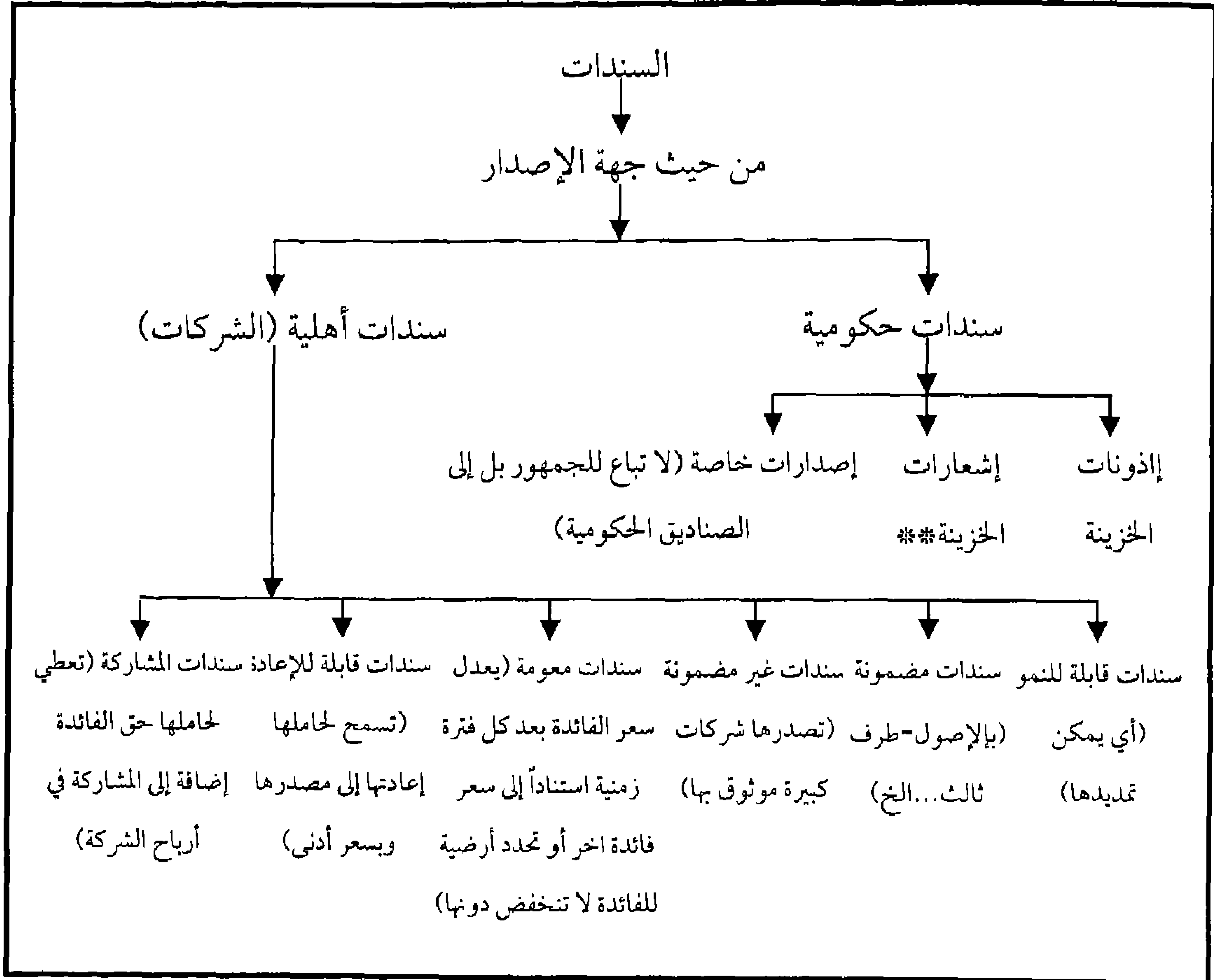
يتخذ الاستثمار المحفظي أشكالاً مختلفة وهي:

أ- السندات: Bonds

ويقصد بها أدوات المديونية (Debt Instrument) ويعرف السند بأنّه (أداة مديونية مختلفة الاجال تصدره جهات مختلفة (الحكومة- الشركات ...الخ) محتاجة للتمويل، ويعطي لحامله الحق في الحصول على قيمته الاسمية Par value في تاريخ استحقاقه علاوة على الفائدة كنسبة مئوية من القيمة الاسمية، ويمكن تداوله في البورصة بالطريقة التجارية بالتظهير أو المناولة اليدوية)[1].

(1) د. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، ، ط1، الإسكندرية ، 2004، ص542.

ونتيجة التطورات الحاصلة في مجال التعامل الدولي بالسندات على مر الزمن ظهرت أنواع كثيرة منها الشكل (10) وزيادة حجم التعامل بها محلياً ودولياً[1].



شكل (10) تصنيف السندات حسب جهة إصدارها*

المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على مصادر مختلفة.

علماً أن هذا التمويل التجاري الدولي لا يتم الا بعد حصول الجهة المحتاجة له على تأهيل يتضمن حصولها على تصنيف ائتماني لا يقل عن درجة الاستثمار

(1) د. ماهر كنج ومروان عوض، مصدر سابق، ص104.

* هناك تصنيفات متعددة للسندات منها ما يعتمد على أساس آجالها (قصيرة الأجل، متوسطة الأجل، طويلة الأجل)، ومنهم من يصنفها على أساس الضمان أو على أساس قابليتها للاستدعاء والإطفاء، ولكن التصنيف الذي يعتمد على جهة الإصدار وكذلك على أساس آجالها من أكثر التصنيفات شيوعاً.

** تختلف إشعارات الخزينة عن أذونها كونها تصدر بالقيمة الدفترية بدلاً من إصدارها بخصم من قيمتها الاسمية، علاوة على أنها تعطي دفعات ثابتة من خلال معدل الكوبون المثبت عليها.

(Investment Grade) أي (B.B.B) كشرط مسبق لأي إصدار، وصادر من إحدى وكالات التصنيف الدولية المعروفة مثل (Standard Poor،Modies، Fitch Rat) وإذا كان التصنيف دون (B.B.B) أي بدرجة مضاربة فيجري تقييم المقترض على أساس حجمه واسمه وإصداراته السابقة، فاذا لم يكن بسمعة ومركز جيد يقاس من خلال إدارته للمؤسسة ومركزها المالي والسوقي وسجلها التاريخي فلا يحصل على التمويل المطلوب وعليه التفكير بمصادر اخرى وبكلفة اعلى، ثم تبدأ المراحل اللاحقة للاقتراض، والتي تتعلق بتحديد مبلغ القرض المطلوب والتأكد من حالات انفاقه في مجالات منتجه تضمن للمقترض استعادة امواله وفوائدها، ثم على ضوء ذلك يتم طرح البدائل المختلفة لتمويل المقترض والتي تشمل الاقتراض عن طريق اصدار السندات ذات سعر الفائدة الثابت او العائم، او أن يتم من خلال القروض المجمعة، ويتم حساب تكلفة كل نوع واعلام المقترض بها، ثم تأتي المرحلة الاخيرة والتي تتعلق بتقديم عرض السندات وبكل التفاصيل للبدائل المطروحة وعلى ضوءها يقع اختيار المقترض على احدها[1].

ب- الاسهم (Stocks):

وهي اداة ملكية Equity Instrument، تمثل حصة معينة في ملكية منشأة ما، ويحق لحامل السهم المشاركة في الأرباح والادارة، والاسهم لا تحمل قيمة اسمية او آجل استحقاق ولا تتعرض للتقادم فهي تبقى متداولة في البورصة إلى ما لانهاية، إلا عند التصفية او قيام الشركة المصدرة لها بإعادة شرائها[2]، وقد شهدت الاسهم تطورات كبيرة من خلال حجم التعامل بها وكذلك ظهور انواع منها الشكل(11)، والدخل الذي تغله الأسهم لحاملها يتخذ الأشكال الآتية[3]:

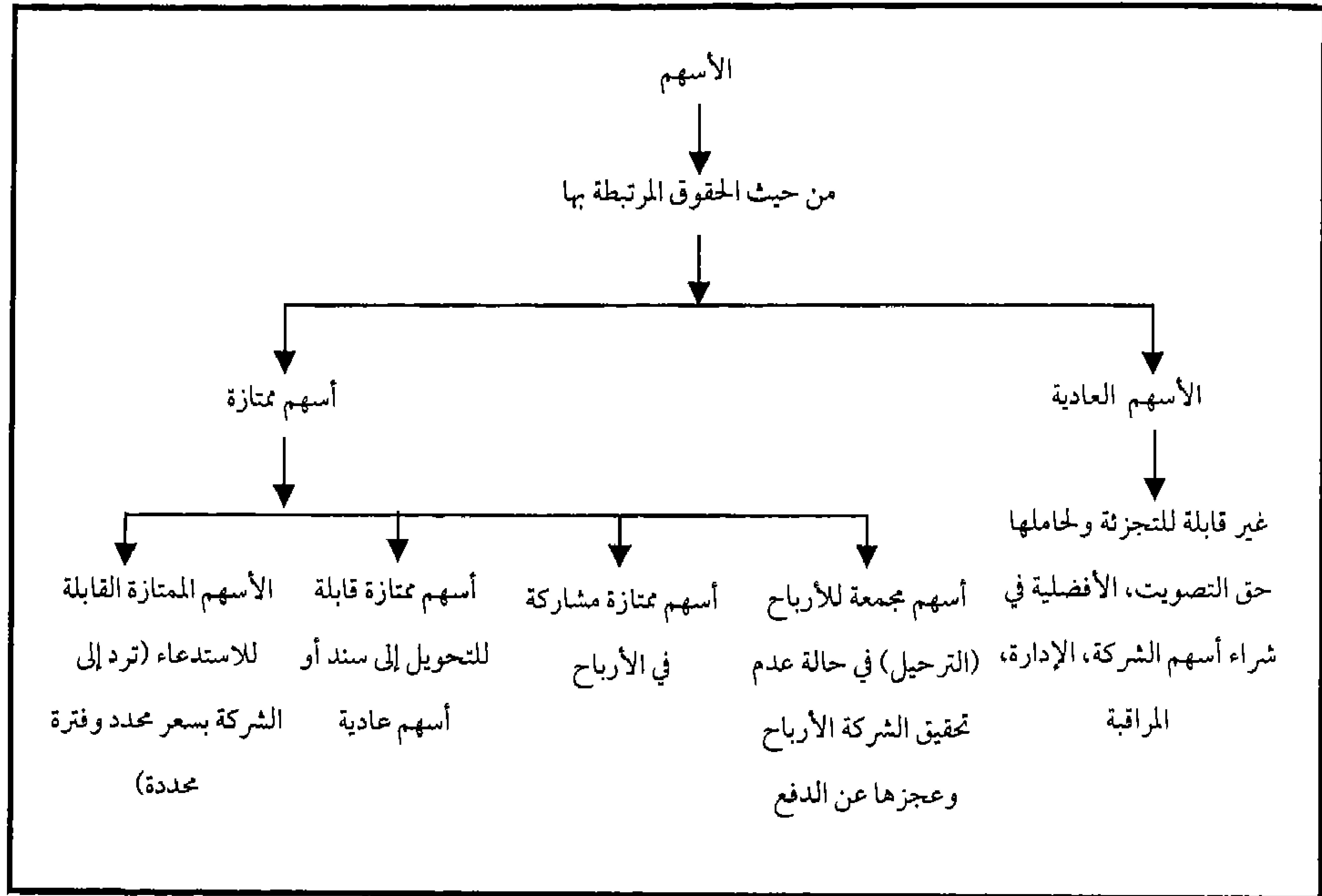
---

(1) ماهر كنج ومروان عوض، مصدر سابق، ص112-114.

(2) ارشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي، الاستثمار في الأوراق المالية- تحليل وإدارة، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص30.

(3) د. عوض فاضل إسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، دار الحكمة، بغداد، 1990، ص564.

- الدخل الثابت الاسمي الذي يحصل عليه حامل السهم، عند غياب التغير في مستوى الأسعار.
- التغير (زيادة أم انخفاض) في مقدار الدخل الاسمي الناجم عن التغيرات في الأسعار.
- التغير في السعر الاسمي للسهم خلال مرور الزمن (في البورصة).



شكل (11) أنواع الأسهم بحسب الحقوق المرتبطة بها*

المصدر: من عمل الباحث بالاستناد إلى مصادر مختلفة.

ج- المشتقات: Derivatives

وهي عقود تشتق قيمتها من قيم الأصول الاستثمارية كالأسهم والسندات والسلع والعملات وهي تعطي الحق لمالكها شراء أو بيع موجود (نقدي، مالي، حقيقي)

(*) توجد تصنيفات أخرى منها ما يعتمد على طبيعة السهم فيقسمها إلى (أسهم نقدية، أسهم عينية) وهناك تصنيف يعتمد على شكل الإصدار فيقسمها إلى (أسهم اسمية، أسهم لحاملها، أسهم لأمر)

بسعر محدد وبكميات محددة خلال فترة زمنية معينة وتكتسب قبولها من خلال قيمة الأصول[1] وهناك انواع متعددة منها الخيارات والمستقبليات والمبادلات إضافة إلى الأنواع الأخرى مثل المبادلات الاختيارية (Swaption) والقاعدة (Floor) والسقف (Cap) والسقف والقاعدة (Callor)[2]، ومن اهم الادوات المشتقة واكثرها انتشارا هي:

- **عقود المستقبليات: Futures Contracts**

عقود قانونية يجري ترتيبها في أسواق منظمة لتؤكد تعهداً بالتسليم المستقبلي إلى المشتري او بالاستلام من البائع وذلك لكمية ونوعية (اصل) تم الاتفاق عليهما في وقت معين، وتشمل حالياً السندات الحكومية ومؤشرات الأسهم وكذلك اذونات الخزانة والذهب والمعادن الثمينة والنفط واليورو دولار[3].

وأهمها مستقبليات العملات Currencies Futures ومستقبليات أسعار الفائدة Interest Rate Futures وكذلك مستقبليات مؤشرات الأسهم Index Stock Futures، ويذكر أن التعامل بها لا يتم بالدفع الفوري لقيمة العقود بل دفع نسبة لدى دار مقاصة (5-10٪) من قيمة العقد والهدف منها هو ضمان حماية الطرفين من مشاكل عدم السداد.

واحتلت مستقبليات أسعار الفائدة أهمية نسبية عالية تجاوزت 66.8٪ من إجمالي التعامل بالأدوات المشتقة عام 1987 انخفضت إلى 55.2٪ عام 2000 وتعود زيادات التعامل بهذا النوع إلى الخصائص التي تتصف بها ومنها أنها أداة كفوءة وفعالة لإدارة مخاطر تقلبات الأسعار خصوصاً أسعار الفائدة[4].

---

(1) عماد صالح سلام، البنوك العربية والكفاءة الاستشارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2004، ص147.

(2) منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، أسواق الأوراق المالية وأسواق الاستثمار وأسواق العقود المستقبلية، المعهد العربي للدراسات المصرفية، عمان، 1994، ص183.

(3) هوشيار معروف، مصدر سابق، ص152-153.

(4) د. زياد رمضان، مصدر سابق، ص90.

- عقود الخيارات: **Option Contract**

وهي عقود مالية تمنح صاحبها الحق وليس الالتزام (له الحق بالتنفيذ أو عدمه) في بيع أو شراء أصل معين، أو أوراق مالية معينة بسعر محدد وخلال فترة معينة، أي أن هناك طرفين أساسيين في عقد الخيار هما مشتري الخيار (The Buyer) ومحرر حق الخيار (البائع) (Seller) ، وتقسم الخيارات إلى خيارات الشراء والبيع [1].

- عقود المبادلات **Swaps Contract**

(التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد)، وهي الأخرى شملت أنواع منها مبادلة أسعار الفائدة وكذلك العملات فضلاً عن اتساع التعامل بها في الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة.

- العقود الآجلة **Forward contracts**:

تعد هذه العقود عقوداً شخصية ولا تتداول في البورصة يتفاوض طرفان على شروطها بما يتفق وظروف كل منهما مثل (مواصفات الأصل، الكمية، موعد التسليم ومكانه وطريقته، السعر....الخ) أي يتم التفاوض على تلك الشروط بين البائع والمشتري مقدماً، وغالباً ما تستخدمها الشركات والبنوك لتفادي التعرض لمخاطر أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية، كما يستخدمها المستثمرون ضد مخاطر أسعار الفائدة عندما يريد مستثمر الحصول على قرض معين فهو يقوم بشراء عقد آجل لأسعار الفائدة بمعدل ثابت محدد مسبقاً وان يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة بالعقد [2].

---

(1) جمال جويدان الجمل، مصدر سابق، ص182.

(2) د. منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، مصدر سابق، ص370.

4- تطور طرح الأسهم والسندات عالمياً وإقليمياً:

أ) حركة الأسهم والسندات عبر الحدود في أسواق الدول المتقدمة:

يمكن الإستدلال على ما حققه الـ FPI من تطور خلال الاستعانة بالجدولين (14، 15)، واللذين يوضّحان لنا مدى التطور في حركة طرح الأسهم والسندات في الأسواق المالية العالمية، وبالأخص أسواق الدول الصناعية المتقدمة (أمريكا، اليابان، ألمانيا، فرنسا، بريطانيا، أيطاليا، كندا) وللفترة (1990–2006)، فنجد أنّ تلك الحركة سارت باتجاه تصاعدي واضح في أغلب الدول بالنسبة لأسواق الأسهم والسندات، سواء كانت الداخلة منها أو الخارجة، وطوال الفترة المذكورة، إنّ كل ذلك يدلل على دور الـ FPI في تعميق ظاهرة العولمة العالمية واتساعها من جهة ونمو أسواق أخرى (أسواق المشتقات) من جهة أخرى. وهذه الحركة أيضاً تؤشر لنا حالة التكامل بين الأسواق المالية وبروز ظاهرة جديدة في النظام المالي الدولي هي ظاهرة اندماج الأسواق المالية، ويمكن الاستدلال عليها أيضاً من خلال شدة الارتباط بين مؤشرات أسعار الأسهم في الأسواق المالية الدولية، وكذلك من خلال شدة الارتباط بين أسعار الفائدة طويلة الأجل فيما بين أسواق السندات الدولية، والملاحظ أيضاً من الجدول نفسه هو التفوق الواضح في حركة طرح السندات الداخلة والخارجة، والذي قد يرجع سببه إلى انخفاض معدلات التضخم في جميع تلك الدول، طوال عقد التسعينات، إذ لم تتجاوز (2٪) طوال الفترة (1990-2000)، بل نجدها أقل من ذلك (1.4٪) في عام 1999.[1]

---

(1) صندوق النقد العربي وآخرون – التقرير الإقتصادي العربي الموحد- أبو ظبي، 2001، ص 238.

جدول(14) تطور حركة الأسهم والسندات الخارجة لأهم الأسواق العالمية (1990-2006) مليار دولار

ت	السندات	1990	1993	1996	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006
إيطاليا	الإستثمار في المحفظة	53.2	160.4	333.4	3,549	576.3	565.8	708.8	925.4	1081.3	1346.9
	إصدار الأسهم	10.1	10.1	26.4	35.4	59.2	40.6	33.8	43.2	74.7	123.8
	إصدار السندات	43.2	149.5	307.0	495.9	517.1	525.2	674.0	882.2	1006.6	1223.1
فرنسا	الإستثمار في المحفظة	215.3	366.1	422.2	300.2	985.38	1105.8	1626.5	1988.4	2084.2	2685.7
	إصدار الأسهم	54.8	103.6	155.3	83.7	415.97	345.1	490.9	593.8	790.5	973.1
	إصدار السندات	160.5	262.5	268.3	216.5	569.41	760.7	1135.6	1394.5	1393.7	1685.6
بريطانيا	الإستثمار في المحفظة	344.7	451.2	719.2	1377.4	1390.2	1438.2	1869.1	2274.8	2464.5	3250.1
	إصدار الأسهم	111.5	195.3	288.8	884.5	767.9	660.4	877.2	1012.8	1082.3	1427.4
	إصدار السندات	233.2	255.9	430.0	492.9	622.3	777.8	991.9	1262.0	1382.2	1822.7
الولايات المتحدة	الإستثمار في المحفظة	342.3	1027.6	2251.0	3605.1	4153.8	4330.5	5546.3	6621.2	7337.8	8672.4
	إصدار الأسهم	197.6	543.9	672.0	1611.5	1572.7	1335.7	1839.5	2123.2	2304.0	2776.7
	- إصدار السندات	144.7	309.7	1618.0	1993.6	2581.1	2994.5	3706.8	4497.9	5033.8	5895.7
اليابان	الإستثمار في المحفظة	595.8	771.1	933.2	1242.4	665.7	610.4	867.1	1153.3	1542.4	1762.8
	إصدار الأسهم	---	---	145.9	285.3	376.1	339.9	561.0	743.3	1126.0	1254.9
	إصدار السندات	---	---	778.3	957.1	289.6	270.5	306.1	410.0	416.4	507.9

(1) Source IMF, International financial STATISTICS: October, 2003, p.p 373-1000.
IMF, International financial STATISTICS: October, 2008, p.p 256-1162.

جدول(15) تطور حركة الأسهم والسندات الداخلة لأهم الأسواق العالمية (1990-2006) مليار دولار

ت	السنوات	1990	1993	1996	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006
إيطاليا	الإستثمار في المحفظة	62.8	130.7	188.6	546.8	552.5	595.9	796.3	936.4	983.1	1140.6
	إصدار الأسهم	23.1	16.8	21.9	210.9	239.4	247.4	331.5	399.7	416.4	534.8
	إصدار السندات	39.7	113.9	166.7	235.9	312.1	348.5	465.8	536.7	566.7	605.7
فرنسا	الإستثمار في المحفظة	81.0	130.2	260.7	151.4	728.4	931.8	1369.5	1750.7	1866.1	2492.0
	إصدار الأسهم	40.2	51.8	73.5	44.0	201.7	200.5	340.2	442.6	525.8	707.9
	إصدار السندات	40.8	78.4	187.2	107.4	526.7	731.3	1029.3	1308.1	1340.2	1722.1
بريطانيا	الإستثمار في المحفظة	585.1	675.3	886.6	1216.2	1359.6	1360.3	1670.2	2109.7	2366.3	3068.2
	إصدار الأسهم	193.1	284.3	387.1	607.8	586.8	493.0	663.8	879.3	1068.4	1361.9
	إصدار السندات	192.0	391.0	449.5	608.4	772.8	867.3	106.4	1230.4	1297.9	1706.3
الولايات المتحدة	الإستثمار في المحفظة	948.1	1335.5	2369.1	3898.7	2169.7	2079.8	3174.9	3816.0	4615.3	5838.3
	– إصدار الأسهم	343.8	373.5	656.7	1537.8	1612.6	1374.6	2079.4	2560.4	3317.7	4251.5
	– إصدار السندات	704.1	962.0	1712.4	2360.9	557.1	705.2	1095.5	1255.6	1279.6	1586.8
اليابان	الإستثمار في المحفظة	395.9	545.3	556.3	1165.4	1289.7	1394.5	1721.3	2009.6	2114.8	2343.4
	– إصدار الأسهم	90.4	171.2	315.7	833.4	227.3	210.8	274.4	364.6	408.5	510.4
	– إصدار السندات	315.5	374.1	240.6	332.0	1062.4	1183.7	1446.9	1644.0	1706.3	1833.0

(1) Source IMF, International financial STATISTICS: October, 2003, p.p 373-1000.
IMF, International financial STATISTICS: October, 20083, p.p 256373-1162000.

علاوة على تحقيق تلك الدول معدلات نمو إقتصادي موجبة ساهمت في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، الأمر الذي انعكس على جعل سعر الفائدة يكون موجباً (عدا اليابان) للفترة (90-97) – وهي مرتفعة تجاوزت 6٪، 11٪ ، 11٪ - في إيطاليا على الودائع والقروض والسندات طويلة ومتوسطة الأجل، وهو الحال نفسه في بريطانيا، وكذلك في ألمانيا، وكان في الولايات المتحدة تتراوح بشكل عام بين (3.5٪ - 5٪) ولجميع أنواع الإقراض.[1]

(الملحق 4).

والشيء المهم أيضاً في زيادة تلك الحركة هو استمرار عجز الموازنات العامة للدول وتفضيلها تمويل ذلك من خلال طرح السندات الحكومية، وكذلك لاحظنا من خلال متابعة إصدارات السندات، فقد ساهمت بها ثلاث مصادر أساسية هي سندات القطاع العام، ثمّ مساهمات القطاع المالي والمؤسسات المالية، ثمّ تأتي مساهمة القطاع غير المالي (الشركات) في المرتبة الأخيرة، وكل ذلك كان للفترة (1990-2000)[2]، في حين نجد العكس مع بداية الألفية الثالثة، حيث تصدرت سندات القطاع غير المالي المساهمة الرئيسة في إصدار السندات، ثم القطاع المالي، وأخيراً سندات القطاع الحكومي للفترة (2001 - 2005)[3]

ومن الجدول (14) نلاحظ تفوق عمليات طرح الأسهم والسندات في السوق الأميركية على بقية أسواق الدول المتقدمة وخلال الفترة (1990 - 2006)، حيث نجدها تصل إلى 5838.3 مليار دولار عام 2006، وهي تزيد بما يقارب الضعف على حركة الأسهم والسندات في السوق البريطانية باعتبارها أقرب دولة من حيث قيمة تلك الإصدارات، وكذلك نلاحظ تحوّل في عملية الاصدار في السوق الأمريكية

---

(1) International Monetary Fund, International Capital Market/Development Prospects, and key policy Issues, August, 2001, Washington, IMF, 2001, p. 222.

(2) المصدر السابق نفسه.

(3) مجلس محافظي الإحتياطات الفيدرالية للولايات المتحدة الأمريكية – 2005، الإتحاد الأوربي – 2005.

نحو المزيد في إصدارات الأسهم للفترة (2000-2006) وهو عكس الفترة السابقة (1990-2000) عندما كانت هناك غلبة لإصدارات السندات خلال العقد الأخير في القرن الماضي.

ب) التدفقات الرأسمالية الخاصة في المحفظة المالية في الأسواق الناشئة والنامية:

يشير الملحق (5) إلى التدفقات الصافية في المحفظة المالية واتجاه تلك التدفقات خلال الفترة (1992 -2000) في أهم الأسواق الناشئة في البلدان النامية، والتي حققت معدلات نمو عالية بلغت للفترة نفسها حوالي 20٪ سنوياً، وكما لوحظ انخفاضها عام 1995 بنسبة 61٪ عن عامها السابق، ويعود ذلك لتأثر تلك التدفقات بالأزمة المكسيكية عام 1994، وهو الحال نفسه في عام 1998 بسبب الأزمة الآسيوية، حيث انخفضت إلى 23.8 مليار دولار.

إنّ نمو أسواق المال العالمية - وخاصة في عقد التسعينيات – وارتفاع حركة طرح الأسهم والسندات، قد شجّع ذلك الدول النامية للوصول إلى السوق المالية الدولية، وخلال عام 1997 انضمّت ماليزيا وتشيلي إلى مجموعة الأسواق المالية المتقدمة ذاتها، إذ ازداد مجموع أصول المستثمرين من 1٪ من إجمالي GDP في عام 1980 إلى 60٪ في عام 1997.[1] ولذلك بلغ صافي إستثمارات المحفظة المالية (77٪)عام 1994 من إجمالي رأس المال الخاص، ولكنها تنخفض بعد ذلك وكما هو واضح من الملحق. والأسواق الناشئة عاودت نشاطها الإستثماري منذ عام 1999 وارتفع النمو فيها مع تحقيق بلدان مثل البرازيل والمكسيك التي أصبحت – وحسب تقارير مؤسسة التمويل الدولية – من أكبر البلدان جذباً للإستثمار المحفظي، وارتفع المؤشر القياسي لسندات تلك الأسواق بنسبة 38٪ متجاوزاً مؤشرات بعض الأسواق العالمية. وقد استطاعت الأسواق الناشئة – وعلى الرغم من انخفاض أسعار الفائدة فيها عام 2000 مقارنة مع

---

(1) وفيق جرجيس: المستثمرون المؤسسون ومؤسسات الإدخار التعاقدي وتنمية أسواق رأس المال في مصر والأردن والمغرب، في (القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة)، صندوق النقد العربي، 2000، ص89.

الدول الصناعية – أن تصدر سندات بقيمة 5 مليار دولار خلال النصف الأول من العام نفسه.[1]

أما اتجاهات التدفقات المحفظية، فقد استحوذت دول أميركا اللاتينية على أغلبها وبنسبة 25٪ خلال الفترة (1992-2000)، ثم جاءت آسيا ثانياً على الرغم من حصولها على النسبة الأعلى من تلك التدفقات بعد عام 1994، وكذلك حصلت دول آسيا على النسبة الأكبر لتدفقات عامَي (1999-2000) والبالغة 36.6٪ و 45.9٪ على الترتيب، في حين لم تفلح دول الشرق الأوسط الاعلى نسب ضئيلة بلغت 5٪ من إجمالي التدفقات المحفظية للفترة (1992-2000)، ويعود ذلك إلى عدم اكتمال أسواقها المالية ولتصبح قادرة على استيعاب رؤوس الأموال، فضلاً عن صغر حجمها واعتمادها على إصدار الأسهم والسندات المحلية.

مع بداية الألفية الثالثة ازدادت التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى الأسواق الناشئة والنامية، خصوصاً الاستثمارت المباشرة، وكذلك التدفقات المحفظية بعد أن شهدت انخفاضاً واضحاً في السنوات الثلاث الأخيرة من القرن المنصرم – وحسب ما موضّح في الجدول (16)، فقد وصل إجمالي صافي التدفقات الخاصة أعلى مستوى له منذ أكثر من عقد ونصف مضى، وقد بلغت ما قيمته (605) مليار دولار، عام (2007) مقابل (231) مليار دولار عام 2006، أي إنّها تضاعفت بحوالي مرتين خلال عام. إنّ هذا الإرتفاع في التدفقات الخاصة أرجعته الدراسات إلى البيئة الإستثمارية المؤاتية التي حققتها البلدان النامية، وخصوصاً البلدان ذات الأسواق المالية الناشئة وحديثة التصنيع، إضافة إلى استكمالها لمتطلبات التحرر المالي ورفعها للقيود المفروضة أمام حركة رؤوس الأموال الدولية[2].

(1) محمد العريان: إلى أين تتجه الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد27، العدد2، 2000، ص20.

(2) صندوق النقد الدولي – آفاق الإقتصاد العالمي، أبريل 2008.

أما بالنسبة لمكونات تلك التدفقات، فيمكن ملاحظة ارتفاع صافي تدفقات الاستثمار المباشر إلى الأسواق الناشئة والنامية من 184 مليار دولار عام 2004 إلى 250.1 مليار دولار عام 2006، ليرتفع إلى 309 مليار دولار عام 2007، وشكّل ما نسبته 50٪ من إجمالي التدفقات الخاصة المتجهة نحو تلك البلدان. وقد بلغ صافي تدفقات استثمارات الحافظة للداخل في عام 2007 حوالي 48.5 مليار دولار مقابل صافي تدفق للخارج بلغ 103.8 مليار دولار عام 2006، و19.4 مليار دولار عام 2005.

جدول (16) التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى الأسواق الناشئة والنامية*

مليار دولار

الإجمالي	2002	2004	2005	2006	2007
صافي التدفقات الرأسمالية الخاصة	97.3	240.6	251.8	231.9	605.0
صافي الإستثمار المباشر	149.5	184.3	259.8	250.1	309.9
صافي إستثمارات الحافظة	78.6-	34.5	19.4-	103.8-	48.5
أفريقيا					
صافي التدفقات الرأسمالية	4.9	13	30.5	39.6	47.1
صافي الإستثمار المباشر	13.3	15.1	23.6	21.5	32.0
صافي إستثمارات الحافظة	5.9-	5.5	3.7	18.5	11.5
آسيا الناشئة**					
صافي التدفقات الرأسمالية	20.8	112.3	90.8	47.9	193.5
صافي الإستثمار المباشر	50.7	60	103.9	97.4	90.5
صافي إستثمارات الحافظة	59.9-	3.8	9.3-	110.7	18.4
الشرق الأوسط					
صافي التدفقات الرأسمالية	---	---	56.7-	43.4-	21.0-

الإجمالي	2002	2004	2005	2006	2007
صافي الإستثمار المباشر	---	---	18.2	15.6	20.4
صافي إستثمارات الحافظة	---	---	36.0-	20.1-	14.0-
نصف الكرة الغربي					
صافي التدفقات الرأسمالية	23.1	25.6	36.7	9.5	99.7
صافي الإستثمار المباشر	66.8	51.2	51.3	27.8	77.0
صافي إستثمارات الحافظة	7.6-	27.6	5.4	14.0 -	31.8
الدول المستقلة					
صافي التدفقات الرأسمالية	---	---	32.5	57.9	115.1
صافي الإستثمار المباشر	---	---	11.3	23.5	16.7
صافي إستثمارات الحافظة	---	---	12.5	12.5	7.7

المصدر:

(1) World Economic out book. IMF، New York، 2006، PP.7-8.

(2) صندوق النقد الدولي – آفاق الإقتصاد العالمي – أبريل 2008.

* تضم أيضاً كلاً من هونغ كونغ وكوريا وتايوان وسنغافورة.

** تتألف من دول آسيا النامية ودول الإقتصادات الصناعية الآسيوية الجديدة.

تشير علامة (-) إلى زيادة

أما بالنسبة لاتجاهات الاستثمارات الخاصة نحو أقاليم البلدان النامية، إذ حظيت آسيا الناشئة على حصة عام 2007، إذ بلغت 193.5 مليار دولار، وشكلت ما نسبته حوالي 31٪ من إجمالي تلك التدفقات لنفس العام، في حين حظيت الدول المستقلة بارتفاع صافي التدفقات إلى الداخل من 57.9 مليار دولار عام 2006 إلى 115.1 مليار دولار عام 2007 وبنسبة تغير سنوي بلغت حوالي 91٪، وكما ارتفع صافي التدفقات إلى دول نصف الكرة الغربي من 9.5 مليار دولار عام 2006 إلى 99.7 مليار دولار عام 2007.

أما دول الشرق الأوسط فقد انخفض صافي التدفقات إلى الخارج من 43.4 مليار دولار إلى 21.0 مليار دولار عام 2007.

5- التعامل الدولي في أسواق المشتقات:

لقد أنتجت الهندسة المالية (Financial Engineer) إبتكار العديد من الأدوات المالية ولتلبية احتياجات المستثمرين، إذ كانت الأسواق المالية بحاجة إليها باعتبارها وسيلة مهمة للتحوط ضد التقلبات التي تطرأ على تلك الأسواق (التقلبات الناتجة عن تغيير أسعار الأصول والفائدة والصرف)، وخاصة بعد اندماج تلك الأسواق مع بعضها بعضاً، وإزالة القيود التي تعترض حركة رؤوس الأموال. لقد تطور التعامل في المشتقات، وأصبحت مسألة تلفت الأنظار لها كونها تسير بوتائر سريعة لا مثيل لها.[1]

وعلى الرغم من كون الإنطلاقة الأولى لتلك الأسواق كانت مع عقد السبعينيات، لكنها لم تشهد تطورات هامة من حيث حجم تداولاتها وانتقالاتها بين الأسواق الدولية، ولكنّ انطلاقها كان من منتصف عقد الثمانينات، حيث ازداد التعامل بها من 729.9 مليار دولار عام 1987 إلى 14302.3 مليار دولار عام 2000، وبمعدل نمو سنوي قدره 85.3٪. ويمكن الإستدلال من خلال الجدول(17) على تطور حجم التعامل الدولي بها للفترة (1987-2000)، إذ تصدرت دول أميركا الشمالية دول العالم وبمعدل 79٪ خلال عام 1987، وجاءت أوربا ثانياً وبمعدل 2.5٪ فقط لنفس العام، وبقيت أسواق أميركا الشمالية بالصدارة حتى عام 2000 وبمعدل حوالي 57٪. وقد ازداد هذا التعامل من حيث القيمة المطلقة له بوتائر سريعة، فبعد أن كان 578.1 مليون دولار، وصل إلى أكثر من ترليون دولار عام 1990، وليبلغ 8241.0 مليار دولار عام 2000، حين ظهر استخدام دول أوربا واضحاً من خلال ارتفاع نسبة التعامل الدولي بتلك الأسواق خلال عقد التسعينيات حتى وصلت إلى 30٪ عام 2000، وهذا يدل على اندماج تلك الأسواق بالسوق العالمية.

(1) د. سعد العنزي: "آراء في المشتقات المالية ومجالاتها الإستثمارية." مجلة دراسات إقتصادية، العدد 3، السنة الثالثة، 2001، ص112.

جدول (17) حجم التعامل الدولي بالمشتقات المالية والتوزيع الإقليمي للفترة 1987-2000 مليون دولار

السنوات	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
أمريكا الشمالية	578.1	951.7	1155.8	1268.5	2151.8	2674.7	4361.4	4823.9	48524	4840.7	6349.1	7360.6	6931.2	8241.0
أوروبا	13.3	177.7	251.2	461.5	710.8	1114.4	1778.0	1831.8	2241.9	2828.5	3587.8	4401.0	3955.2	4183.5
اسيا ودول الباسفيك	138.5	175.4	360.0	560.5	657.0	823.5	1606.0	2171.8	1990.1	2154.0	2229.9	1870.2	2383.7	1592.2
أخرى	0.00	0.00	0.1	0.2	0.5	1.9	30.3	70.3	198.4	195.0	236.1	300.0	249.6	285.6
المجموع	729.9	1304.8	1767.1	2290.7	3520.1	4634.5	7775.7	8879.7	9282.8	10018.1	12402.9	13931.7	13521.6	14302.3

Source: International Monetary Fund‘ International Capital Market‘ Development‘ Prospects‘ and Key Policy Assues‘ August‘ 2001‘ P.22-23.

وعليه نجد التعامل الدولي في أسواق المشتقات ازداد هو الآخر بوتائر متسارعة، حيث بلغ ما نسبته 24.5٪ بداية التسعينيات، ولكنها انخفضت عام 1997 إلى 17.1٪ خلال عام 1998 على الرغم من تضاعف قيمتها المطلقة بأربع مرات عمّا كانت عليه عام 1990. إنّ ازدياد التعامل بالمشتقات من قبل تلك الدول دلالة واضحة لإجراءاتها المتّخذة في مجال التشريعات التي تسمح لمؤسساتها المالية بالتعامل بهذا النوع، ولاسيما بعد تهيئة البيئة المناسبة لها من إعداد الخبرات اللازمة لذلك. والشيء الملاحظ من خلال متابعة تفاصيل الجدول من قبل الباحث، لاحظنا أنّ تلك التعاملات تتركز في مبادلات أسعار الفائدة والعملات، حيث بلغت نسبة مبادلات أسعار الفائدة 39.4٪ من مجموع التعاملات في أسواق المشتقات في عام 1987، وبلغت مبادلة العملات بمعدل 21.1٪ من إجمالي التعاملات للعام نفسه. واتّسمت عقود المبادلات بنوعيها طيلة عقد التسعينيات بسيطرتها في تعاملات سوق المشتقات وبنسبة 59.5٪ وذلك عام 1994. وكانت المساهمة الأكبر لمبادلات سعر الفائدة (46٪)، وجاءت المستقبليات من حيث التعامل ثانياً وبنسبة كانت عام 1987 (29٪) ارتفعت إلى (31٪) عام 1994.

وساهمت الخيارات بنسبة 10.5٪ عام 1987 إذ ارتفعت إلى 14٪ عام 1994.

المبحث الثالث
علاقة عناصر العولمة المالية بالنمو الاقتصادي

أولاً: التطور المالي وعلاقته بالنمو الاقتصادي في الدراسات السابقة:

تبنى الاقتصاديون في دراساتهم وجهات نظر متباينة حول أهمية النظام المالي في النمو الاقتصادي، إذ يرى معضمهم أن الوساطة المالية تعدُ جزءاً مهماً من التطور المالي وعلاقتها ايجابية، وهي شرط أساسي للنمو الاقتصادي وتستند هذه الدراسات إلى الدور الذي تلعبه تلك الأسواق في زيادة تجميع الادخارات وتخصيصها للاستثمارات الأكثر إنتاجاً، وهنا يبدأ النمو الاقتصادي، وان أولى الدراسات بشأن ذلك قد برزت أثر صدور بحوث كمية أجراها كولد سمث (Raymond Goldsmith) عام 1969، اتسمت بتركيزها على أهمية المؤسسات المالية في حشد المدخرات التي تحتاجها مسيرة النمو، فسمث اختبر العلاقة بين الوساطة المالية والنمو الاقتصادي لـ 35 دولة وللفترة (1860- 1963) واستنتج بأن التمويل من خلال البنوك وأسواق الأسهم المالية في الاقتصاد لها أثارها الايجابية على النمو الاقتصادي ولاسيما على المدى البعيد، وبين أن الفترات التي يرتفع بها النمو الاقتصادي تزامنت مع فترات التطور المالي المرتفع، وعليه فهو وضع البذرات الأولى لتلك العلاقة الايجابية على الرغم من تعرض دراسته لبعض الانتقادات من قبل الدراسات التي تبعتها كونها لم تضم المتغيرات غير المالية، علاوة على ذلك عدم إظهاره للعلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، فضلاً على عدم بحثه الارتباط المحتمل بين التطور المالي ونمو الإنتاجية وتراكم رأس المال[1].

---

(1) د. ابراهيم رسول الحسناوي، أثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة القادسية، 2005، ص 94- 97.

ويرى (Hicks) عام 1969 بأن النظام المالي لعب دوراً رئيساً في تحريك التصنيع في انكلترا من خلال تسهيل تعبئة رأس المال لتمويل المشاريع الكبيرة، أمّا Schumpeter فقد وجد قبل ذلك بفترة طويلة (1912) بأن البنوك التي تعمل جيداً أسهمت بنشر التقدم التكنولوجي بتشخيص وتمويل أصحاب المبادرات ذات الفرص الجيدة من تصنيع المنتجات المبتكرة بنجاح(1).

ولعلَّ الدراسة التي أعدّها (King & Levine) عام 1993من بيانات الثمانينات، إذ قسم الدول إلى أربع مجموعات (فقيرة جداً، فقيرة، غنية، غنية جداً)، استناداً إلى متوسط GDP للفرد عام 1985، وقد أظهرت الدراسة أن جميع المؤشرات الدالة على تطور القطاع المالي ترتبط طردياً مع النمو الاقتصادي مقاساً بمتوسط الدخل الحقيقي للفرد، وتراوحت معاملات الارتباط بينها (0.51، 0.70) وكذلك انحدار عند مستوى معنوية معاملات الانحدار (0.05، 0.01) مع معدلات نمو الانتاجية الحقيقية، ومتوسط الناتج المحلي الحقيقي للفرد، ومتوسط خزين رأس المال الحقيقي.

وهذا الاستنتاج دعمته دراسات أخرى أكدت أن البلدان التي امتلكت مؤشرات مالية متطورة عند نقطة معينة ترتبت على ذلك معدلات النمو الإجمالي للـ CDP في سنوات تالية وتحديداً في العشرة أو العشرين سنة لاحقة، وهذا ما جاءت به دراسة ثانية (R،and Levine،k،King)(2) والتي تمثلت بفحص علاقة المؤشرات المالية المختلفة ولـ GDP من خلال بيانات تجميعية لـ80 دوله وللفترة (1960-1989) وبمعدل 10 سنوات لكل مشاهده وثلاث مشاهدات لكل بلد، وأوضحا أن الدول الغنية تحتفظ بأصول سائلة أكثر نسبياً من الائتمان في المصارف التجارية وكذلك تمنح تلك البلدان قروضاً للقطاع الخاص بنسبة كبيرة.

---

(1) Levine, R. (1997), "Stock Market, Economic Development and Capital control Liberalization," PERSPECRIVE, Vol.3, No.5, Washington.

(2)King.R. Levine, Ri, "Finance and Growth, Schumpeter Might be Right."The Quarterly Journal of Economic, 1993, P.P 734 – 735 .

واستخدمت الدراسة متغيرات العمق المالي (LLY)(*)، ومتغير المصرف(**)، والمتغير (PRIV)(***)، وكذلك متغيرPRIVTE (****) والمتغير الأخر هو GNP ويمثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لكل فرد في المدى الطويل وCK (معدل نمو خزين رأس المال لكل فرد) وEFF (معدل النمو لعده عوامل منها التقدم التكنولوجي وتراكم رأس المال البشري وزيادة ساعات العمل والتحسن في استخدامات عناصر الإنتاج). والدراسة أظهرت دعمها لتأثير المتغيرات المالية في النمو الاقتصادي وأكدت ما قاله (Schumpeter) بأن هناك أهمية للمالية على التنمية الاقتصادية.

وهناك دراسات أعدت من قبل الاقتصاديين (كلاين Klein) سنة 2000 وهارفي عام 2001 وكنداله (Kandala) سنة 2001 تناولت العلاقة بين التكامل المالي الذي أحدثته العولمة المالية والنمو الاقتصادي للفترة 1950-2001 على مجاميع متنوعة من الدول النامية، إذ شملت دراسة كلاين أكثر من 92 دولة أثبتت ايجابية العلاقة خلال فترة (86- 1996)، وأكدت دراسات أخرى النتائج السابقة حول الدور الايجابي للتطور المالي في تعزيز النمو الاقتصادي، حيث أشارت إلى أن تنمية السوق المالية وتطويرها ترتبط بعلاقة سببية وان اتجاهها ايجابي على النمو الاقتصادي، ومن خلال عدة قنوات سواء المباشرة منها والمتعلقة بمحددات النمو الاقتصادي (المدخرات المحلية – نقل التقنيات الحديثة– انخفاض تكاليف رأس المال) علاوة على التخصص المتزايد الذي يتم من خلال التطور المالي في السوق المالية والتي تنعكس في النهاية على النمو المحلي الإجمالي، ويستندون أيضاً إلى أفكار(ادم سميث) حينما اظهر أن التخصص هو عامل رئيس يعمل على تحسين معدل الإنتاج، وهناك القنوات غير المباشرة والتي يمكن أن تؤثر على النمو الاقتصادي وهي صلب عمل النظام المالي وتؤدي إلى كفاءة توزيع الموارد وتراكم رأس المال البشري والمادي وإرساء خطى التقدم

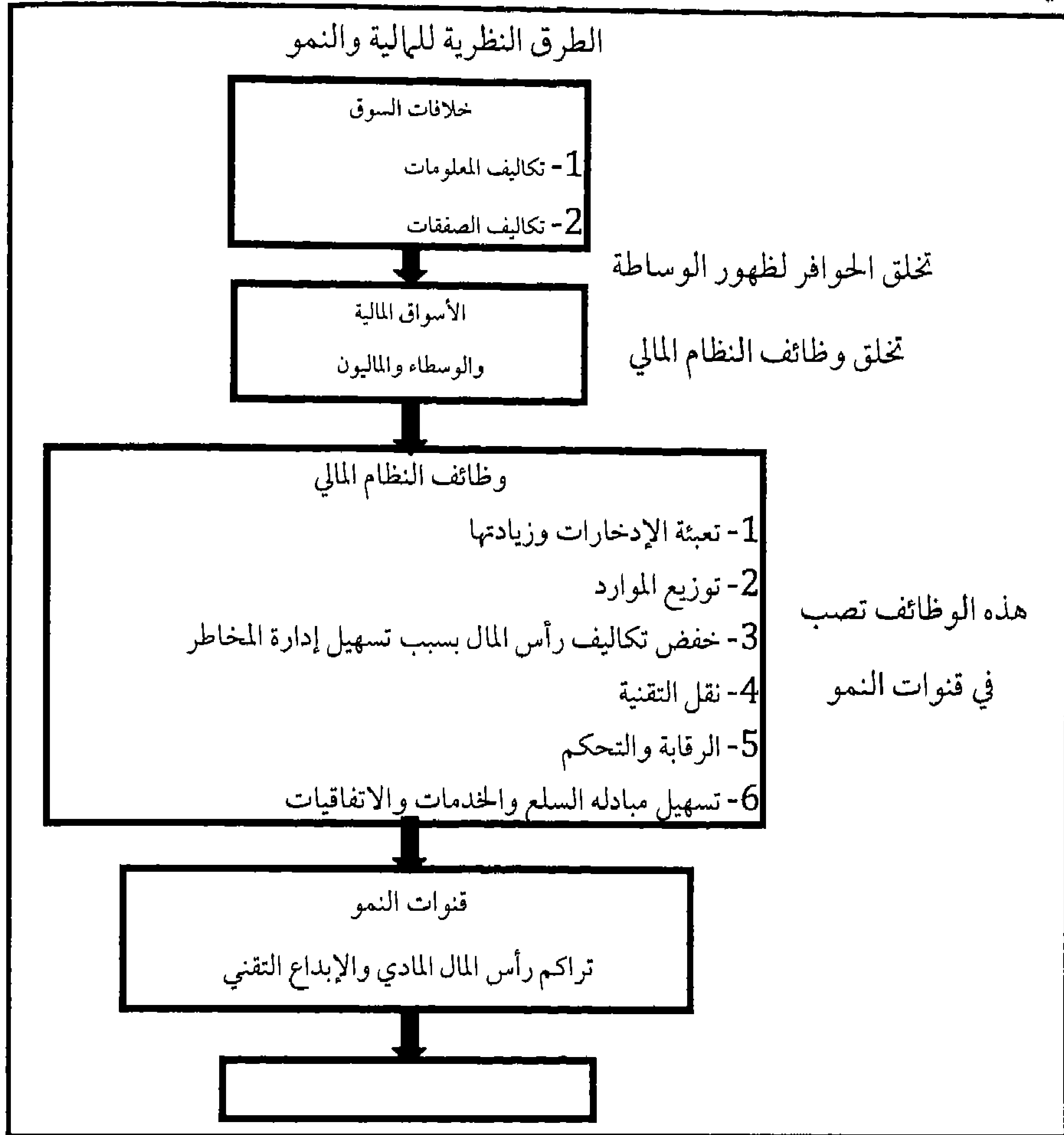
(*) مجموعة نسب ديون السيولة مقسوماً على GNP

(**) نسبة الموجودات المحلية من الودائع النقدية المصرفية الى النسبة ذاتها مطروحاً منها الموجودات المحلية للبنك المركزي .

(***) مجموع نسب المطالب للقطاع الخاص غير المالي الى إجمالي الائتمان المحلي .

(****) مجموع المطالب للقطاع الخاص غير المالي الىGNP .

الفني وهما يعدّان دول أساسية للنمو[1] ويمكن إظهارها بالشكل(12).



شكل (12) الطرق النظرية للمالية والنمو

Source: Levine، Financial Development and Economic Growth، View and Agenda، Working Paper،1678 World Bank، 1996، P81

(1) للمزيد أنظر في ذلك:

1- الدراسة القياسية لـ(Graff)عام 2001 للفترة (1970-1990) على عينة مؤلفة من 93 سوقا مالية لدول متقدمة ونامية، والتي اعتمدت على تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد في تقدير العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وأشارت نتائجها إلى العلاقة المعنوية والتي تزداد بمرور الزمن:

http://www.wifo.ac.at/iuger/graff-micheal-pdf

وأكّدت دراسات أخرى أجريت على بلدان عربية النتائج نفسها بحثت العلاقة في دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو في سبع بلدان عربية (مصر، الكويت، البحرين، المغرب، الجزائر، الأردن، والسعودية)، وباستخدام سببية Granger وتقنية دالة الاستجابة الحركية (Impnise Response Function) والرافعة، وأشارت النتائج إلى الارتباط القوي بين التطور المالي ونموه والناتج المحلي الإجمالي خصوصاً على المدى الطويل، في حين أظهرت تلك العلاقة (السببية) علاقة سببية في خمس دول هي مصر والكويت والبحرين والمغرب والأردن، ولا يوجد دليل على أن التنمية المالية تسبب النمو الاقتصادي في الجزائر والسعودية وأوضحوا أن سبب ذلك عدم امتلاك تلك الدول (الجزائر والسعودية) نظام مالي متقدم[1].

وأخيرا نقول أن هناك كم من الدراسات أظهرت تلك العلاقة الايجابية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي لامجال لذكرها جميعاً وعلى سبيل المثال منها دراسة (Beck and Levine سنة 2002 ودراسة AL- Mashat عام 2002 P،Rousseeu and Wachtel، سنة 2000، Law،P،S.Demetiales عام 2004 الذي استخدم بيانات عن74 دولة وللمدة)(87 – 2000) أظهرت أن التطور المالي له تأثير قوي في النمو خصوصاً عندما يكون النظام المالي يشكل هيكله مؤسسات مالية، وأوضحت الدراسة أن التأثير كان قوياً في الدول ذات الدخل العالي عنه في المتوسط والضعيف[2].

لكن J.Robinson عام 1952 حين ذكرت (أن القيادة للمشروع أولاً تتبعه المالية) جعلت العلاقة السببية تتجه من النمو الاقتصادي إلى النظام المالي وليس العكس، فالتنمية في رأيها هي التي تخلق الطلب على ترتيبات تمويل تناسبها، والنظام المالي سوف يستجيب تلقائياً لذلك الطلب[3].

---

(1) مثنى عبد الرزاق حسن الدباغ – تأثير الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لبلدان نامية مختارة. اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل 2006، ص73 .

(2) مثنى عبد الرزاق حسن الدباغ، المصدر نفسه، ص 67 – 77 .

(3) د. أحمد ابريهي العلي، مصدر سابق، ص5.

وجاءت دراسة (Lucas) صاحب مدرسة التوقعات العقلانية، وهي الأحدث في تاريخ مناهج التفكير الاقتصادي لتؤيد ذلك، حين أوضح أن الاقتصاديين بالغوا كثيراً على دور التطور المالي فالعوامل المالية ورأس المال الطبيعي هي أقل أهمية بالنسبة للنمو حتى من رأس المال البشري وكثيراً ما تؤدي العوامل المالية دوراً سلبياً في بعض فترات النمو الاقتصادي[1]، هناك طروحات أخرى أظهرت أن التطور المالي أو الأسواق المالية يكون دورها محدوداً في النمو الاقتصادي أحياناً أو لها دور سلبي على النمو في أحيان أخرى، ويستندون في ذلك على حقيقة أن القطاع المالي في حالة اعتبـاره مسؤولا ولو جزئياً عن النمو الاقتصادي يعدُ في الوقت نفسه مسؤولاً عن تحفيز الأزمـات والتي تعثّر النمو، وغالباً ما تسبب فقدان كل شيء، وبالتالي فإنَّ الاقتصاد يحتاج إلى سنـوات عديدة لاستعادة أبنيته التحتية المولدة للنمو.

وهنا يرى (Arestis and Oemetriadcs) بأن تنميه أسـواق الأسهم المالية يمكن أن تؤثر سلباً على النمو الاقتصادي بوصفها نتيجة للمضاربات المحتملة في السوق، وخاصة عندما ترتفع درجة الأخطار لدى المضاربين في تلك الأسواق نتيجة للتوسع في الائتمان السريع وبذلك ترتفع أسعار الفائدة بسـرعة في حين تنخفض الاستثمارات، مما يؤدي إلى انخفاض في النمو، ونتائج بحثه هذه اعتمدت تحليل السلاسل الزمنية وأظهرت حاله الارتباط السلبـي بين عدم ثبات سوق الأسهم والـGNP في ألمانيا، وثمة بحث يتشابه معه في النتائج هو لـ (Eapen) عام2002 اجري على الهند والذي أوضح بأن التجربة الهندية في مجال السوق المالية وبالأخص سوق الأسهم لم تثبت إي شيء، فسوق رأس المال لايؤدي دوره على مستوى الميادين الفاعلة التي يهيمن عليها القطاع العام ،وان سوق رأس المال لم يستطع تحريك إي شيء حتى الادخارات[2].

---

(1) Lucas, Robert "On the Mechanics of Economics Development Journal of monetary Economic" 1998,p3-42.

(2) Hass,R." Financial Development and Economic Growth in Transition Economic ." 2001- p43-44 www.dub.nl /dnb / bin /doc01035 /- tem13-37178.pdf

هناك أطروحات أخرى أظهرت العلاقة المتبادلة بين المتغيرين وأن كل من التطور المالي والنمو يسبب أحدهما الأخر، فالنمو الاقتصادي عندهم يعمل على تطوير نظام الوساطة المالية المربح، كما أن تأسيس نظام مالي كفوء يستجيب لنمو اقتصادي أسرع، من خلال التخصيص في تجميع المدخرات وتنويع المخاطر وإدارة السيولة وتقيم المشاريع ومراقبتها، فالوساطة المالية تحسن كفاءة توزيع الموارد ومن ثم تتوسع الطاقة الانتاجيه للقطاع الحقيقي، وفي الوقت نفسه أن الكفاءة التقنية ستزيد حجم القطاع المالي لأن اقتصاديات الحجم موجودة في نشاطات القطاع المالي وكنتيجة فإنَّ القطاع الحقيقي قد يمارس تأثير ايجابي خارجي على القطاع المالي من خلال حجم الادخار، لذلك فإنَّ التطور المالي والنمو الاقتصادي يؤثران ايجابياً في بعضهما البعض، إذ أن العلاقة في المراحل الأولى للتنمية تكون أحادية الاتجاه بين التنمية والنمو، وهكذا في المراحل اللاحقة من التنمية تكون العلاقة سببيه ثنائيه[1].

وهذا ما أفترضه (Patrick) في دراسته إذ وجد أن هناك علاقه سببيه مزدوجة بين المؤشرات المالية والنمو الاقتصادي، ويفترض أن السببية تذهب من المؤشرات المالية إلى النمو الاقتصادي في المراحل الأولى من التنمية الاقتصادية بينما يحدث الاتجاه العكسي في المراحل المتقدمة والأخيرة من التنمية[2].

ثانياً: الاستثمار الأجنبي المباشر آلية نمو اقتصادي عالمي:

تبعا لنظرية النمو الاقتصادي، تقوم هذه العلاقة الايجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو على افتراض أن هذا النوع من الاستثمار يجلب معه تحسينات في التكنولوجيا، والكفاءة والانتاجية وهذه العناصر تؤدي الى حدوث نمو اقتصادي

---

(1) Liu, L, and Garcia, R, " Macro Economic Determinants of Stock Market DeveloPment," Journal of APPlied Econmics,1999 Vol,ll,NoI,P36.

(2)Boulila, G, and Trabelsi, M, " Financial Development and Long- Run Growth " Granger Causalityin abivariate, VAR, structure(1962- 1998) Evidence Fram Tunis/U2002 / /P4-6

حسب وجهة النظر هذه، ويعتقد بانتقال المعرفة من شركات الاستثمار الأجنبي المباشر الى الشركات المحلية. ويعرف هذا في أدبيات الاستثمار الأجنبي المباشر، بانتشار المعرفة. يؤدي نشر المعرفة هذا الى تحسين الانتاجية والكفاءة في الشركات المحلية . يحدث نشر المعرفة هذا عندما تعزز الشركات المحلية من انتاجيتها ببساطة من خلال نسخ التكنولوجيا التي تستخدمها شركات الاستثمار الأجنبي التي تعمل معها في السوق المحلي. كذلك يحدث نشر المعرفة عندما تجبر المنافسة الحادة في السوق المحلي التي تشكلها الشركات الأجنبية للشركات المحلية لأن تكون أكثر كفاءة في استخدام مواردها، والا تواجه خطر الخروج من السوق. فضلاً عن ذلك تنتشر المعرفة عندما ينتقل الموظفون المحليون الذين تلقوا تدريبا جيدا خلال عملهم مع شركات الاستثمار الأجنبي للعمل في شركات محلية أو يقومون بتأسيس شركاتهم الخاصة.

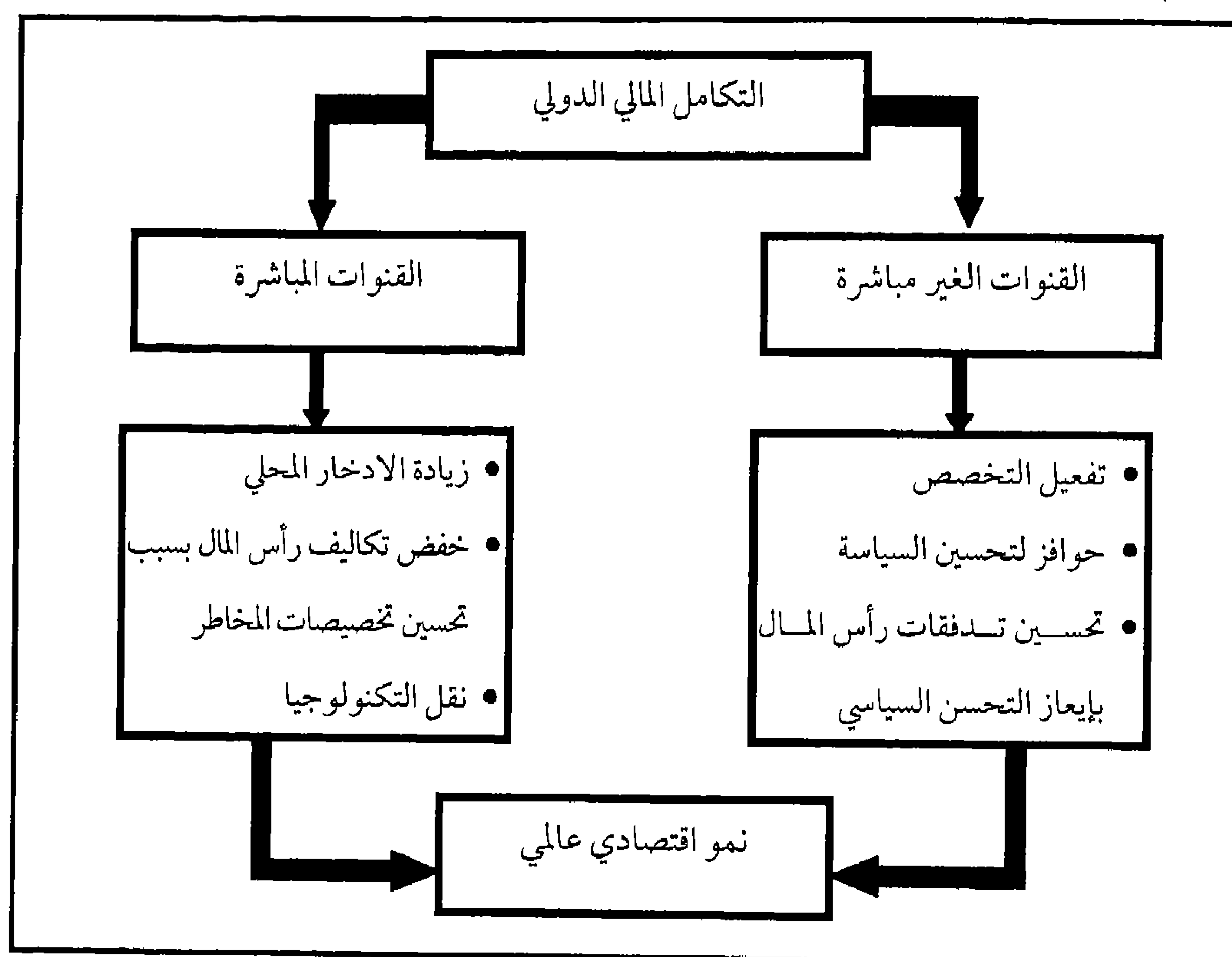
ان الاستثمار الأجنبي المباشر يمثل استراتيجيات تنموية قائمة على الشركاتِ العالميةِ المتعددة الجنسيات، ويكون لها الدور الأهم في نمو الصادرات وتطوير تنافسية الاقتصاد العالمية، وتعتبر سنغافورة وماليزيا من النماذج التنموية الموجهة والتي تعتمد على تدفقات الاستثمارات المباشرة ، في حين تعد كل من المكسيك وتايلاند نماذج قائمة على الحرية الكاملة والمتأثّرة بالسوق وحرية التدفقات الاستثمارية المباشرة [1].

إن الاستثمارات الاجنبية المباشرة هي النشاط الاقتصادي الوحيد الذي شهد قدراً ملحوظاً من الآراء المتفاوتة بالنسبة للدور الذي يمكن أن يلعبه بالنسبة لتأثيره على النمو الاقتصادي، فمن حالة الشكوك والكراهة لها وما يمكن أن تؤديه تلك الاستثمارات في عملية التنمية والتي سادت خلال عقدي الستينيات والسبعينيات من القرن الماضي إلى حالة تبنيها كلياً وتبني مجموعة من التدابير التحفيزية التي تدعمها ايماناً منها بما تجلبه من فوائد تؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي، والدراسات النظرية والعملية أكدت على دور العولمة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي باعتبار أن الـFDI هو احد عناصرها الأساسية، ويتم ذلك عن طريق قنوات كثيرة، وان البعض منها له تأثيره

---

(1)J. Muysken &Th. Ziesemer, Technological Change and Skill Development in the Arab Gulf Countries, Universities Pers Maastricht, 2005. P53

المباشر على محددات النمو الاقتصادي، كالمدخرات المحلية، وانخفاض تكاليف رأس المال، ونقل التقنيات الحديثة والعلمية من الدول المتقدمة وتنمية القطاع المالي المحلي في الدول المتلقية للـ FDI، ومن القنوات غير المباشرة والتي تلعب في بعض جوانبها دوراً مهماً، وأكثر فاعلية من القنوات المباشرة ومنها زيادة التخصص في الإنتاج وكذلك معالجة المخاطرة الإدارية وتطويرها وتحسين أدائها على مستوى سياسات الاقتصاد الكلي والمؤسسات معاً، ومن شأنها تقليل الضغوط والتأثيرات المنظمة للعولمة المالية وبحكم المنافسة[1]، والشكل التالي يوضح ذلك.



شكل (13) التكامل المالي الدولي

Source: Eswar، parsad، Kenneth and others effect of financial globalization on developing countries، IMF، March، 2003، P24..

(1) Eswar, Prasad, kenneth, Rogoff and other Effect of Financial Globalization on Developing Countries op,cit,p8.

ويمكن عرض الآثار الاقتصادية المحتملة للـFDI على بعض المتغيرات الاقتصادية ذات العلاقة بالنمو الاقتصادي ومنها:

- أثر الـFDI على البطالة

تسعى بلدان العالم ولاسيما النامية منها لاجتذاب المزيد من الـFDI آملاً في تحقيق آثار كثيرة .... منها القضاء على مشكلة البطالة أو للحد منها، لاسيما وأن إحدى الحلول المطروحة لهذه المشكلة هو توسيع قاعدة الاستثمار الأجنبي المباشر والانتشار الجغرافي له وزيادة اجتذابه لغرض تنشيط المشروعات الانتاجية الصغيرة والمتوسطة وإنشاء مشاريع جديدة، والغرض هو زيادة أعداد المشتغلين والذي يعدُ من الاهتمامات الاولية لحكومات البلدان النامية خاصة التي تعاني من تلك المشكلة. وتعتمد الآثار المباشرة وغير المباشرة لتدفقات الـFDI على العمالة في البلدان النامية على عدة عوامل منها نوع الاستثمار، فقد نلاحظ زيادة حجم العمل المطلوب في مجال التشغيل بمجرد دخول الـFDI إلى ميادين جديدة ومواقع متنوعة، في حين اتخاذه لأسلوب الحيازة والتملك لنشاط قائم سواء بشكل كلي اوجزئي قد يخفض من العمالة المطلوبة وكأثر مباشر له[1].

ويلعب نوع النشاط الذي يتجه إليه الـFDI دوراً في التأثير على العمالة، فهناك أنشطة تتطلب عمالة أكبر مثل صناعات النسيج والملابس وقطاعات النفط والغاز وبالتالي سيكون تأثير الـFDI واضحاً على العمالة. في حين نجد أن هناك تركز للـ FDI وفى الآونة الأخيرة في قطاع الخدمات لما يتميز به عن القطاعات الأخرى وأنشأت استثمارات مختلفة المجالات بهذا القطاع (البنوك – الخدمات المالية – الشركات الاستثمارية ....الخ) وكان للـ FDI أثره في استيعاب جزء من القوى العاملة في الدول المضيفة. وقد يكون للـ FDI آثار غير مباشرة على العمالة ومن خلال الروابط الخلفية مع الصناعة المحلية وعبر علاقات المستخدم المنتج، ومن خلال صناعة السلع الوسيطة وتجهيز الـ TNCSعلى الرغم من ميلها وخصوصاً عند استثمارها في الصناعات المتجهة

(1) مركز الامم المتحدة لشؤون الشركات عبر الوطنية- الشركات عبر الوطنية والتنمية العالمية ص335.

للتصدير على الاستيراد الأكبر من الخارج على عكس الاستثمار المتجهة نحو السوق المحلية، هذا يعتمد على دور الـTNCSفي تعزيز أو تقليص فرص تطوير الشركات المحلية في مجال السلع الوسيطة والنهائية(1)، كذلك تلعب البيئة التنظيمية ومستوى المهارة التي يعمل فيها الـFDI في البلد المضيف دورها في التأثير على سوق العمل والذي يرتبط بصلة وثيقة بجوانب التكنولوجيا لاسيما المتصل منها برفع مستوى المهارة إضافة إلى الاتفاق المبرم بين الطرفين.

عموماً فإنَّ دور الشركات متعددة الجنسية في خلق وظائف في عموم البلدان النامية كان وما يزال ضئيلا، ومع ذلك فإنها مارست دوراً في توفير فرص عمل، وفي بعض البلدان مثل كينيا، باراغواي، ماليزيا، تايلاند، في حين كانت حصة التوظيف عالية في دول أخرى وخصوصاً في القطاع الصناعي، ففي سنغافورة كان 58٪،والسنغال68٪ ونجد أثر الـ FDI في مشاريع ذات التكنولوجيا العالية غير ذي أهمية باستثناء بعض مناطق تجهيز الصادرات وفى دراسة للـ ILO عن الاستخدام العالمي في منتصف الثمانينات، إذ كان بنحو70مليون عامل يعملون في الـTNCS وثلاثة أرباعهم يعملون في البلدان الأم، والبقية في الخارج وبالأخص بالبلدان الصناعية المتقدمة ومنهم فقط 7مليون يعملون في البلدان النامية(2).

شكل الاستخدام في الـTNCS أكثر من 3٪ من حجم السكان الفعال اقتصادياً في معظم البلدان النامية، في حين تزداد هذه في حالة الاستخدام في الصناعة التحويلية في بلدان مثل الأرجنتين واندونيسيا والمكسيك وماليزيا، وقد سجلت بعض البلدان النامية زيادات ملموسة في عدد عامليها في الـTNCS مثل كوريا الجنوبية، وسنغافورة، هونغ كونغ والمكسيك وأخيراً بنما، وعموما مثل إلFDI الموجه للتصدير في مناطق تجهيز الصادرات (إحدى أنواع المناطق الحرة) حالة بالنسبة للتوظيف في البلدان النامية وهذا التوظيف يعتمد على توسع وانفتاح أسواق البلدان الصناعية للمنتجات كثيفة

---

(1) محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2005، ص101-105.

(2) د. هناء عبد الغفار، مصدر سابق، ص295 .

العمل (النسيج والملابس والمعدات الالكترونية والكهربائية....الخ) والإحصاءات أشرت وجود أكثر من200 منطقه تجهيز للصادرات في 60 بلداً نامياً وبلغت العمالة فيها عام 1990 نحو 4 مليون عامل شكلت الصين حوالي 50٪منهم ثم المكسيك وبورتريكو، وقد نما التشغيل في تلك المناطق بنسبة 9٪مابين عامي 1976و1986 وبنسبة14٪مابين عامي 1986- 1990[1].

وعربياً ومع محاولات الحكومة الأردنية معالجة الوضع الاقتصادي، ومن خلال تبني برنامج الإصلاح الاقتصادي وتعزيز قدرة الاقتصاد الأردني على جذب الـFDI ومن ثم القدرة على توفير فرص عمل جديدة والحد من ظاهرة البطالة وحصول الأردن على تدفقات استثماريه مقبولة، ومن خلال الجدول(18)

جدول (18) معدلات البطالة للسكان الذين أعمارهم أكثر من 15 سنة في الأردن للفترة 1991- 2000

السنة	معدل البطالة ٪
1991	18.8
1993	18.7
1995	14.2
1996	٪12
1997	14.2
*1998	12.6
1999	14.4
2000	13.7

المصدر: وزارة العمل الأردنية، التقارير السنوية، 93، 95، 97، 2000، دائرة الإحصاءات العامة، ص19-22.

(1) المصدر السابق نفسه، ص296 .

نلاحظ أن أعلى نسبة للبطالة كانت عام 1991 وبمقدار 18.8 ٪ ولكن بعد البرنامج الإصلاحي والمتضمن تشجيع الـFDI وخلال البرامج الممتدة من 92-98، 99-2001 هناك تغير وإن كان طفيفاً على معدل البطالة والذي وصل إلى 12.6٪ عام 1998 و13.7 عام 2000. ويلاحظ أن عام 1998 والذي حصلت فيها الأردن على أكبر مقدار من الـFDI انخفض معدل البطالة إلى 12٪ وهذا يولد لنا أن للـ FDI تأثير واضح على العمالة والذي يرتبط مع إجمالي التدفق نحو البلد المضيف. أمّا عن دور الـFDI ومدى مساهمته في الحد من ظاهرة البطالة في مصر، ومن خلال الجدول (19) والذي يبين مدى مساهمة إلـFDI في توفير المزيد من فرص العمل، إذ نجد أن فرص العمل التي وفرها الـFDI قدرت بـ 5٪ خلال الفترة (99، 2001) وهي نسبة قليلة مقارنة بما يوفره الاستثمار المحلي، علماً أن الـFDI المتدفق نحو مصر شكل ما نسبة 20٪ من الاستثمار المحلي لنفس السنوات. ويرجع محدودية ذلك إلى زيادة الكثافة الرأسمالية المصاحبة للـFDI وارتفاع متوسط كلفة فرصة العمل للـFDI عن مثيلتها في الاقتصاد القومي، وفي دراسة أخرى للفترة 2003-2004 والذي تركز فيها الـFDI القادم في القطاع الصناعي وبنحو 32٪من الإجمالي، تركز نصفه في الاستثمار الصناعي (النسيج، الملابس، الصناعات البلاستيكية... الخ)، إذ بلغ عدد الـTNCS فيها حوالي 175 شركة، فقد وفرت ما يقارب 60.000 ألف فرصة عمل، وهي نسبة أفضل من سابقتها[1].

جدول (19) مساهمة إلFDI في توفير فرص العمل في الاقتصاد المصري

السنة	فرص العمل التي وفرها إلFDI (إلف فرصة عمل) (1)	فرصة العمل التى وفرها الاقتصاد القومي (إلف فرصة) (2)	نسبة 2/1
1999	27	431	6.3
2000	17	340	5.0
2001	10	344	2.9
إجمالي	54	1115	4.8

المصدر: وزارة التخطيط، الهيئة العامة للاستثمار.

(1) البنك الأهلي المصري: الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، النشرة الاقتصادية ، العدد 4، المجلد 27، 2004، ص89-90.

- أثر الـ **FDI** على نقل التكنولوجيا

يوصف الـFDI بأنه قناة لنقل التكنولوجيا(Technology Transfer) إذ أن التكنولوجيا لا تتضمّن العمليات التقنية العملية بل المؤسسية والأداريه ومهارات التسويق، إن المنافع الثانوية التي تجنيها الدول المضيفة تتمثل بآثار الانتشار التكنولوجي(Technological Spill-over)، من خلال ما يسمى بـ (أثر المضاعف التكنولوجي Technological Multiplier)، إذ يعمل المضاعف هذا على نشر التكنولوجيا وأساليب الإدارة الحديثة على نطاق واسع[1]، والتكنولوجيا بغض النظر عن درجة تقدمها وتطورها تعتبر حجر الأساس في دفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان النامية، ولهذا سعت جميع البلدان ومنها النامية إلى جذب الـFDI أملاً في الحصول على الموارد التكنولوجية والتي يملكها المستثمر الأجنبي، وتمكنت بعض الدول من الافاده من الـFDI متمثلة على إقامة مشاريع إنتاجية ذات مستوى متقدم تكنولوجياً مثل مشروعات الصناعات النفطية والبتر وكيمياويات في دول مجلس التعاون الخليجي والعراق وليبيا، إضافة إلى مشروعات الصناعات الالكترونية في جنوب شرق آسيا، واستفادت بعض الدول في تصميم وتنفيذ معظم مشاريع البنية الأساسية المتقدمة كالكهرباء والطرق والجسور، ومحطات تحلية المياه، والمطارات والموانئ، وهنا يؤشر أيضاً بأن الـFDI ساعد في سد الفجوة التقنية بين الدول النامية والمتقدمة وخاصة في مجال صناعة الالكترونيات الدقيقة[2]، وهناك الكثير من الأمثلة التي تدلل على ارتباط عملية نقل التكنولوجيا بالـFDI وبشكل كبير كما هو الحال في تجربة الصين، فقد لعب الـFDI دوراً كبيراً في تجهيز الصين بمستويات عالية من التكنولوجيا المتطورة والحديثة، إن الجوهر الاقتصادي للتكنولوجيا بالمعنى الواسع لايمثل في حالته الملموسة أو غير الملموسة وإنما قابليتها على التوزيع، إذ يتم نقلها بواسطة الـFDI وعن طرق تقديم حزمة كاملة تشمل نظم وأساليب التخطيط والتنظيم

(1) محمد السيد سعيد- الشركات متعددة الجنسية وأثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية – الهيئة المصرية للكتاب- مصر 1987 ص146 .

(2) محمد عبد العزيز عبد الله – مصدر سابق – ص112-113 .

والإنتاج والتسويق والمعرفة الفنية ورأس المال. وبالتالي يكمن حصر تأثير الـFDI في مجال نقل تكنولوجيا بما يأتي:

1. يمكن أن يولد الـFDI آثاره على تعزيز الكفاءة من خلال قيام المنافسة بين الشركات المنتسبة الأجنبية والمحلية وهذا ما يجبر الأخيرة على رفع درجة كفاءتها التكنولوجية نتيجة هذا الضغط التنافسي، أو من خلال إقامة علاقات بين الاثنين في مجال البحث العلمي والتطوير وإكساب الشركات المحلية لأحدث ما توصلت إليه الشركات العالمية.
2. اكتساب المهارات والتدريب من خلال فرص العمل بفروع الشركات الأجنبية وإكسابها المهارات التكنولوجية الحديثة من خلال احدث أساليب العمل والتدريب، وبالتالي ينقل هؤلاء المعاملون المعرفة والمهارة المكتسبة إلى الشركات الوطنية.
3. قيام فروع الشركات متعددة الجنسية بتوفير احتياجات الشركات الوطنية من الآلات والمعدات والمساعدات الفنية وبشروط ميسرة وكل ذلك يتيح للشركات الوطنية فرصة إنتاج سلع بالمواصفات العالمية.
4. عمليات الاندماج مع الـTNCS بحجة تطويرها للتكنولوجيا الوطنية.
5. العقود الثنائية مع الـTNCS أو غيرهم سواء كانت عقود إدارة أو تراخيص أو تسويق.

هناك عوامل متعددة تلعب دورها في نقل التكنولوجية بواسطة الـTNCS الناقلة لـ FDI منها ما يتعلق بالبلد المضيف كالظروف الاقتصادية خاصة مستوى التنمية البشرية فيه وتوفر الأيدي العاملة الجاهزة، الأجهزة الفنية والمدراء الأكفاء، حرية التجارة في إدخال التكنولوجيا المتطورة، كما ويلعب نوع الـFDI دوراً في نقل التكنولوجيا، إذ نجد أن الاقتناء أو الاندماج لهما دور اكبر في نقلها من البلد الام الى البلد المضيف، أما إذا كان الـFDI مشروع جديد فإنَّ استفادة الشركات المحلية تكون محدودة. في حين أن الـFDI المشترك هو الأفضل في نقل التكنولوجيا، كما ويلعب نوع النشاط وطبيعته دوراً في نقل التكنولوجيا أو عدمه حيث بعض الصناعات التنافسية

تحتم على TNCS نقل تكنولوجيا للمنافسة، في حين توجد أنشطة لا تتصل بالمنافسة الشديدة لذلك يكون نقل التكنولوجيا محدود[1]، وقد يكون للمستثمر الأجنبي دوره الايجابي أو السلبي في نقل التكنولوجيا من خلال درجة شروطه التي يفرضها، على البلدان المضيفة، فضلاً عن مدى ملائمة التكنولوجيا التي ينقلها وكلفها مقابل الحصول عليها، لكن وعلى الرغم من نجاح بعض التجارب لنقل التكنولوجيا عبرال FDI الى البلدان المضيفة، الا أنها لم تساهم بشكل ملموس في تعزيز الامكانات والقدرات العلمية والتقنية للبلدان المضيفة سواء من حيث قيامها بتدريب الأيدي العاملة واكتسابها المهارات أو من حيث محدودية أنشطة البحث والتطوير المقامة في البلد المضيف[2]، علاوة على أن التكنولوجيا المنقولة بقيت تحت سيطرة الشركة الناقلة وذلك لزيادة الإرباح المترتبة على ذلك وليست لغرض تنمية البلد المضيف. أن الـTNCS ركزت على استخدام تكنولوجيا رأس المال والتي لاتتناسب مع عامل الكلف للبلاد النامية، وإنها تسند وظائف إدارية وأخرى خدمية بحيث ضيقت من فرص العمل المتقدمة وكل ذلك أثر على اكتساب المهارة للأيدي العاملة[3]. فضلاً عن ميل المستثمر الأجنبي الى احتكار التكنولوجيا الحديثة وتصدير تكنولوجيا متقادمة لاتتناسب وحاجة البلد المضيف وكل ذلك أدى الى إعاقة التقدم التقني وعدم تحقق اثر المحاكاة بين المستثمرين المحليين باقتباس الطرق الحديثة والأساليب المتطورة، علاوة على تركز استثمار ال TNCS في الصناعة الاستخراجية دون الصناعة التحويلية[4].

---

(1) الاوسكوا: الشركات عبر الوطنية في الدول الأعضاء في الاوسكوا، مصدر سابق ص14-15.

(2) هناء عبد الغفار – مصدر سابق/ ص274.

(3) UNCTAD, " Formulation and Implementation on of Foreign Investment polices, Selected, key Issues" New York, 1992 p20 .

(4) د. حميد الجميلي – مستقبل الاقتصاد العربي في ضوء تحديات القرن المقبل, أفاق عربية – عدد 605, السنة الحادية والعشرون- دار الشؤون الثقافية العامة – بغداد- 1996 – ص-22 .

- أثر الـFDI تمويل عملية التنمية

يعد الـFDI أحد المصادر المهمة لتمويل عملية التنمية في البلدان النامية وخاصة التي تعاني من قصور مواردها المالية وكذلك التي تعاني من ضعف أنظمتها المالية والتنظيمية، فهو يساهم في سد فجوة الموارد المحلية، ان تفضيل الFDI على مصادر التمويل الأخرى له علاقة بأسلوب خدمة الدين، حيث لاتوجد مدفوعات خدمة مطلوبة على الاستثمار مالم يحقق عوائد مالية، ويتعين فقط سداد مدفوعات الفائدة على القروض بغض النظر عما كانت هذه الأموال استخدمت لزيادة الطاقة الانتاجية عبر الاستثمار المنتج أو انحرفت الى المجالات غير المنتجة، فضلاً عن إعطاء الـ FDI الوافد استقراراً أكثر للدول المتلقية له على عكس التدفقات الأخرى ومنها القصيرة الأجل التي تمتاز بسرعة تقلب عالية، ويمكن أن يظهر الأثر المباشر للFDI على صعيد التمويل عندما تخلق الموجة الأولى منه تياراً لاحقاً من الاستثمار اتجاه الدول المتلقية، فرأس المال الخاص يوصف بأنه حذر فإذا نجحت التجربة الأولى فإنه يتوسع في دخوله للدولة المضيفة ويدفع بالمستثمر الأساسي بتوسيع استثماراته، كما يشجع الآخرين على ذلك، وقد تتداخل الاستثمارات الأجنبية مع المحلية، كما يمكن أن يشكل نجاح الـFDI ذاته في الدولة قاعدة لخلق مناخ مناسب فيها، ويساهم بصورة غير مباشرة بتدعيم البنية المالية وكذلك النفسية، كذلك عندما يظهر الأثر المالي للـFDI على الموارد الوطنية فيحفز الطبقات الغنية الى المساهمة في المشروعات الأجنبية أو في إقامة مشاريع مماثلة أو مكملة لمشاريع الـFDI [1].

- المساهمة في التكوين الرأسمالي:

قد يساهم الـFDI بشكل ايجابي في التكوين الرأسمالي للبلد المضيف، ان ذلك يتوقف على صافي التدفقات الداخلة والخارجة للـFDI (Net FDI) وإن مخزون الـFDI يتزايد في الدول التي يعود فيها المستثمرون الأجانب باستثمار نسب كبيرة من

(1) زينب عبد العظيم, السياسة المصرية اتجاه الولايات المتحدة, مركز دراسات الوحدة العربية بيروت – 2000 – ص39.

مداخليهم وذلك أكثر من الدول التي تكون فيها التدفقات الخارجة متزايدة، وهكذا فإنّ رصيده يتوقف على حركة التدفقات الخارجة والداخلة من الدول المضيفة.

إن التدفقات الداخلة (Capital Flow) للـ FDI تتكون من أسهم رأس المال العادية والتي يجلبها المستثمرون الأجانب الى الدول المضيفة، وهناك ايضاً صور غير مباشرة لجلب رأس المال مثل الإرباح الناتجة عن عمليات التصدير للمنتجات التي يقوم بإنتاجها هؤلاء المستثمرون، فهي أيضاً تدفقات داخلة، كذلك فإنَّ عمليات الإنتاج التي يقوم بها هؤلاء المستثمرون ضمن الاقتصاد المحلي، والتي تعمل على توفير القطع الأجنبي والذي كان سيستخدم لتأمين المستوردات من نفس هذه المنتجات، وأيضاً وجود الـFDI في دولة مضيفة سيشجع البلد إلام وحتى المنظمات الدولية على تقديم المساعدات المالية لذلك البلد، وغالباً ما يعبر عن التدفقات الداخلة بالمعادلة الآتية[1].

$$CI= F(X+I+E+A)$$

إذ أن CI = التدفقات الداخلة

X = تعبر عن عائدات التصدير

I = القطع الأجنبي الناتج عن نقص الاستيراد الذي كان يتم وسيتم لولا وجود إل FDI.

E' = أسهم رأس المال للمستثمر الأجنبي

A = المساعدات المتوجهة من البلد إلام أو المنظمات الدولية.

أما التدفقات الخارجة (Capital Outflow) فهي استيرادات المستثمر الأجنبي من السلع الرأسمالية والمواد الأولية والمهارات الإدارية والتقنية فضلاً عن تحويلات الإرباح الى البلد الأم، وغالباً ما يعبر عنها بالمعادلة.

(1) ستيف أونيو: الاستثمار الأجنبي المباشر، التدفقات الرأسمالية والتنمية الاقتصادية في العالم العربي، المعهد العربي للتخطيط، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد الثاني، العدد(2)، 2000، ص68.

$$CO = F(K+R+S+P)$$

إذ أن CO = التدفقات الخارجة

K= مستوردات المستثمر الأجنبي من السلع الرأسمالية.

R = مستوردات المستثمر الأجنبي في المواد الأولية.

S = مستوردات المستثمر الأجنبي من التكنولوجيا والمهارات الإدارية.

P = الإرباح المحولة الى البلد إلام.

وتصبح معادلة الـFDI الصافي:

$$Nef\ FDI = CI - CO = F(X+I+E+A) - F(K+R+S+P)$$

ويساهم الـFDI وبشكل ايجابي في التكوين الرأسمالي في السنة المأخوذه (t) عندما يكون $CI_t > Co_t$ وبالعكس يكون سلبياً إذا كان $CI_t < Co_t$.

الأثر على الإنتاج والدخل:

الـFDI يؤثر بصورة ايجابية في الإنتاج والدخل، فالشركات الوطنية قد لا تدرك فرص الاستثمار المحلي المتاحة، بسبب ضعف الإمكانيات المالية والفنية، وللمستثمر الأجنبي خبرات متراكمة في النشاط الاقتصادي ومعرفة أكثر بالفنون الانتاجية والتسويقية، مما يخلق فرص توظيف جديدة ودخول جديدة، وقد تزداد العمالة مع تصدير السلع الكثيفة العمالة نسبياً.

هناك أيضاً اختلافات في مدى مساهمة الـFDI في الإنتاج الوطني في الدول المضيفة، ويتحدد المؤشر الحقيقي لتلك المساهمة بالدخل المتولد من عناصر الإنتاج الوطنية (القيمة المضافة) وليست الأجنبية، ولذلك فدخل TNcs المدفوع لعناصر الإنتاج غير الوطنية لا يمثل عائداً حقيقياً مباشراً للدولة المضيفة، إلا في ذلك الجزء المنفق منه محلياً، وأيضا مصدر المدخلات المستخدمة في الشركة المنفذة للـ FDI يجب أن يؤخذ في الاعتبار عند تقدير مساهمة إلFDI في الإنتاج والتوظيف، فقد تشتري فروع الشركات الأجنبية المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج الأخرى من الدول المضيفة، وقد يخلق ذلك الظروف المناسبة محلياً من اجل ولادة صناعة تحويلية أو قيام صناعات

تكميلية، مما يشجع الإنتاج الوطني ويخلف فرص عمل جديدة. ويمكن معرفة اثر الـFDI على الدخل وبشكل تقديري من المعادلة (1).

$$M=V-C$$

حيث

M = المنفعة المتحققة

V = قيمة الإنتاج

C = تكاليف (ما يدفعه المستثمرون الأجانب للموارد والعمال والأرض)

ثم يتم خصم تكلفة الفرص البديلة لعوامل الإنتاج التي يستخدمها المستثمر الأجنبي وهي تمثل قيمة ما كانت هذه العوامل يؤخذ بها لو لم يقم المستثمر بتشغيلها، لان قيمة الـFDI للبلد المضيف تكمن في كونه يستغل هذه العوامل بطريقة أكفا مما لو كانت ستستغل بها وإلا فلا داعي لذلك الاستثمار.

وعليه فقيمة الاستثمار تكمن في الفرق بين قيمة ما ينتجه وما كان سينتج بدونه، وتصبح المعادلة السابقة:

$$M= V- C-R$$

R = تكلفة الفرص البديلة.

الأثر على ميزان المدفوعات:

إن الأثر الأولي للـ FDI ينعكس في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة رأس المال المادي في البلد المضيف، ثم ينعكس بصورة ايجابية في حساب رأس المال، عندما تقوم إل TNCS ببيع عملاتها الأجنبية مقابل عمله البلد المضيف لتمويل نفقاتها محلياً،

(1) احمد عبد الرحمن احمد، مدخل الى إدارة الإعمال الدولية، دار المريخ للنشر، السعودية، 2004، ص137- 140.

وفي مرحلة تالية يساهم في تخفيف الشحة في النقد الأجنبي إذا ما وجهت الاستثمارات الى قطاعات إحلال الواردات.

ويحدث تحسن في الميزان إذا ساهم الـFDI في توسيع حجم الصادرات أو إعادة التصدير للبلد الأم للشركات الأجنبية التي تدخل أسواق التصدير غالباً ما تحقق النجاح لان لها سمعة من ناحية التسويق والجودة والمعرفة بالأسواق الخارجية.

في البداية ترتفع استيرادات السلع الرأسمالية التي تحتاجها الـTNCS ولكن حال طرحها للإنتاج، فإنَّ المنتجات النهائية والسلع الأخرى التي كانت تستورد من قبل البلد المضيف ستميل الى الانخفاض التدريجي، حيث تقوم الـTNCS بإنتاج السلع التي تسد جزء من حاجة السوق المحلية وتصدير الفائض منه.

ولكن الحكم على النتيجة يتطلب المقارنة بين حجم التحسن الذي طرأ على الميزان التجاري وميزان حساب رأس المال في البلد المضيف مع حجم الموارد المحولة منه من خلال تحويل رأس المال والإرباح ودخول العاملين الأجانب، وإذا كان الأثر الاول يفوق الثاني، عندئذ يقال أن الـFDI يرتبط بعلاقة ايجابية مع ميزان مدفوعات البلد المضيف وغالباً ما تستخدم المعادلة التالية لقياس اثر الـFDI على ميزان المدفوعات للبلد المضيف[1].

$$W=(A+S+D)-(A^*+S^*+D^*)$$

إذ أن

W = الأثر الصافي

A = الواردات السابقة المستغنى عنها نتيجة الـFDI (إحلال)

S = صادرات جديدة عن الـFD .

(1)R. Root, Franklin, International Trade and Investment of Pennsyivania.H60-South – Western Publishing, Co, Fourth Edition, 1982,P112

D = التدفق الرأسمالي الناتج من الـFDI خلاف الصادرات والواردات المتعلقة بقيام الاستثمار.

A^*= الواردات المستجدة الناتجة عن الاستثمار.

S^*= الصادرات المفقودة نتيجة الاستثمار .

D^*= رأس المال الخارج عدا مدفوعات الصادرات والواردات.

وعموماً تختلف آثار الـFDI على ميزان المدفوعات من بلد الى أخر ووفق اعتبارات كثيرة منها، الغرض من الاستثمار، طبيعية النشاط، عمر المشـروع .... الخ، وان الـFDI الباحث عن الأسواق يتميز بمعاملات تجارية تكون فيها الاستيرادات اكبر من الصادرات كنتيجة لابد منها، ولاسيما في المرحلة الأولى من الاستثمار، وعلى العكس من ذلك فإنّالـ FDI الباحث عن الكفاءة يسجل على العموم صادرات اكبر من الاستيرادات وينطبق هذا على الـFDI في أنشطة القيمة المضافة[1].

وهناك دراسات ترجع تحقيق الأثر الايجابي للـ FDI من خلال[2]:

- إعادة استثمار إرباح المشروع الاستثماري الأولي من خلال التوسع في المشروع أو في مشاريع اخرى، وهذا يعمل على تخفيض خروج العملات الأجنبية.
- قيام المشروع الاستثماري بتصدير اغلب إنتاجه الى الخارج وخفض نسب الواردات الخارجية.
- تركيز الإنفاق الاستثماري للمشروع الأجنبي على شراء أصول محلية كلما أمكن ذلك والتقليل من استيراد أصول خارجية.
- التركيز في الاستثمار على قطاعات ذات سلع قابلة للتداول وعلى العناصر المستوردة من الإنتاج المحلي المرتبط بها.

---

(1) جابريل ليبورت، الاستثمار الاجنبي المباشر لليابان والتجارة الاقليمية، مجلة التمويل والتنمية، العدد الثاني، 1998، ص 12.

(2) محمد عبد العزيز عبد الله، مصدر سابق، ص124-125.

ثالثاً: الأهمية الاقتصادية للسوق المالية:

يمارس النظام المالي عبر مؤسساته وأسواقه دوراً بالغ الأهمية في الاقتصاديات الحديثة، وتبرز تلك الأهمية من خلال وظائفه التي يؤديها التي تتركز بتعبئة الادخار وتحفيز الاستثمار وتسوية المدفوعات وتسهيلها ومحاولة تقليل الإخطار وإدارتها، علاوة على تقليل كلف المعاملات وتوفير البيانات وغيرها الكثير، لكن يؤكد الاقتصاديين على أن أهمية النظام المالي الاقتصادية تكمن في الوصول الى المتطابقة الحسابية المتعلقة بالادخار والاستثمار، وكيفية تحفيز المدخرات وتوفيرها ومن ثم إعادة تخصيصها على الوحدات الاقتصادية التي هي بحاجة إليها، وبالتالي تحقيق زيادة في الإنتاج ومن ثم زيادة ونمو الدخل القومي، لقد كان هذا الموضوع مثار جدل ونقاش ومحاورة تدور حول أهمية النظام المالي ومؤسساته وأدواته في زيادة الدخل القومي ودعم النمو والتنمية الاقتصادية (أي دورة في الاقتصاد) وتنبع تلك الأهمية من حجم الأموال التي يعبئها من المجتمع والوحدات الاقتصادية والتي تسهم في تمويل الاستثمارات في الاقتصاد، ولقد نجحت الأسواق المالية وخلال مسيرتها الطويلة في إثبات دورها الفاعل في النشاط الاقتصادي وخاصة في البلدان التي وفرت عوامل نجاحها، وبعبارة أخرى كلما كانت السوق المالية فعالة، كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق وظائفها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي ومن خلال[1]:

1. رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في السوق المالية وزيادة الوعي الاستثماري لديهم واتساع نطاقه ومن خلال قنوات المعلومات المختلفة (أجهزة الإعلام، البحوث العلمية، المناهج الدراسية، شبكات الاتصال... الخ) وتحويلهم الى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي، بمعنى أخر أن ملاحظة الأشخاص

---

(1) انظر في ذلك:-

- د. محمد الصيرفي: البورصات، دار الفكر الجامعي، ط1، الاسكندرية، 2007، ص81-90.
- د. ضياء مجيد الموسوي: البورصات، أسواق رأس المال وأدواتها، ط1، الجزائر، 1998، ص8.
- د. عماد صالح سلام – مصدر سابق- ص163 .
- هوشيار معروف – مصدر سابق – ص84- 86 .

الطبيعيون والمعنويون وزيادة معلوماتهم عما يجري في السوق المالية قد يحفز الآخرين على إتباع نفس السلوك، وبالتالي يكون دور السوق المالية محور تحفيز مباشر وجذب حقيقي للإفراد والشركات بغرض تحقيق المزيد من الاندماج بين نشاطات الأسواق المحلية والدولية.

2. تعد السوق المالية أهم وسيلة لتمويل خطط التنمية الاقتصادية ومن خلال تعبئتها لمدخرات المجتمع وتوظيفها، فالبنوك التجارية لا تستطيع بإمكاناتها تحمل مخاطر التنمية التي تستلزم قروضاً طويلة الأجل (Long-Term Loans) فوجودها من شأنه إمكانية منح قروض بتكلفة مناسبة إذا ما قورن مع الاقتراض الخارجي والذي يكلف أعباء باهظة، بمعنى أنها تساعد الدولة على الاقتراض من الجمهور والشركات ولأغراض تمويل مشروعات التنمية ولإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي فيها.

3. تبرز أهميتها الاقتصادية من خلال قابليتها على اجتذاب الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة بأساليب مكملة للادخار المحلي وليست عوضاً عنه، وللمساهمة الأجنبية في أسهم الشركات المحلية قد تعود بالنفع الكثير تحمل معها خبرة الإدارة والتكنولوجيا الحديثة والتنظيم والتسويق، وكل ذلك يعتمد على كفاءة السوق المالية وسيولتها.

4. تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وخصوصاً عندما تمارس السوق المالية دورها في رفع عوائد المدخرات والتي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال الاكتتاب في الأسهم والسندات، وكلما كانت الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة بالسوق أكثر ملائمة فإنّ دورها التحفيزي على المدخرين يكون اكبر، وخاصة عندما يجد المدخرون أن العوائد المتحققة في السوق اكبر من تلك التي يمكن تحقيقها من خلال التوفير الاعتيادي في المصارف ، وإذا ما نجحت في ذلك فينعكس ذلك ايجابياً على المستوى الاقتصادي .

5. توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة فيها وحماية الإطراف المتبادلة.

6. قدرتها على توفير وإعادة تدوير كم مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للاقتصاد، ودعم الاستثمار ذات الآجال المختلفة .

7. تؤدي الى رفع مستويات التوظيف وبالتالي فهي تساهم من خلال ذلك التمويل بتخفيف مشكله البطالة وتساعد على زيادة الدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي .

8. أنها القناة الرئيسية للحكومة في تخطيط وإدارة السياسة النقدية للدولة، فوجودها الفاعل يمكن البنك المركزي في التأثير على إدارة المعروض النقدي ووفقاً للظروف الاقتصادية السائدة عن طريق دخوله السوق بائعاً او مشترياً للموجودات المالية، أو من خلال ممارسة دوره في إحداث تغيرات في أسعار الفوائد قصيرة الأجل ومن خلالها يتم التحكم باحتياطات البنوك التجارية والتي لها دورها في السوق النقدية. وكل ذلك يجنب الآثار التضخمية لحد بعيد .

9. إن السوق النقدية الفعالة تعمل على تخفيض تكلفة التمويل قصير الأجل، وهذا يعني زيادة سرعة دوران رأس المال العامل في المشروعات الاقتصادية المختلفة النشاط ، وكل ذلك يزيد الطاقة الانتاجيه لتلك المشروعات والذي ينعكس على المستوى الاقتصادي واستقراره.

10. مراقبة الاستثمار من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية وعن طريق معرفة التغيرات في أسعار الأوراق المالية، أي أن الأسعار تعد مؤشراً للحالة الاقتصادية.

رابعاً: العلاقة المتبادلة بين السوق المالية والنمو الاقتصادي

أن تزايد أهمية أسواق الأسهم Stock Market في الآونة الأخيرة حول الاهتمام نحو دراسة العلاقة بينها وبين النمو الاقتصادي وليس مجموع القطاع المالي كما هو الاتجاه سابقاً، فلقد تطورت أسواق الأسهم بسرعة عالية وأدت إلى تحولات في بنية النظام المالي وأثرت على تدفقات رأس المال، كما ارتفعت نسبة رسملتها السوقية إلى GDP في بلدانها وحتى في البلدان النامية، ومن الناحية النظرية يفترض أنّها تعجّل من النمو الاقتصادي من خلال إنعاش الإدخار المحلي ونوعية وكمية الاستثمار، كذلك من خلال توسيع الفرص السانحة لتمويل مشاريع الشركات ذات القدرة على التوسّع وبتكاليف منخفضة، وبالطبع فالشركات تكون أقل اعتماداً على المصارف كلما كانت أسواق رأس المال أكثر سعة وفعالية وينخفض الأثر السلبي للعسر الائتماني على الشركات مع توسع تلك الأسواق، كما أن من الوظائف المهمة لأسواق رأس المال هو تحويل ملكية الشركات وإدارتها باتجاه المزيد من الكفاءة، وبدأت تثار على مستوى العالم النامي والمتقدم مسالة مدى تأثير أسواق الأوراق المالية في تعزيز النمو الاقتصادي، وهناك من الشواهد التي تؤكد أن تلك الأسواق تعطي دفعه قويه للتنمية الاقتصادية ومن خلال خلقها للسيولة النقدية، إذ تحتاج العديد من الاستثمارات المربحة الى التزام طويل الأمد بتوفير رأس المال، ولكن المستثمرين كثيراً ما يترددون في التخلي عن السيطرة على مدخراتهم لفترة طويلة. وأسواق رأس المال السائل تجعل الاستثمار اقل مخاطرة وأكثر جاذبيه، لأنها تسمح للمدخرين بالحصول على أصولهم وبيعها بسرعة وسهوله إذا احتاجوا الى استرداد مدخراتهم، أو أرادوا تغيير محافظ أوراقهم المالية، وفى الوقت نفسه، تتمتع الشركات بفرصه الحصول على رأس المال وبشكل دائم والمحصل من خلال إصدارات أسهم رأس المال، ولأسواق التي تتحقق فيها السيولة تساعد بتسهيلها الاستثمارات ذات الأجل الطويل والأكثر ربحية، على تحسين رأس المال فيها وتعزيز أفاق النمو الاقتصادي طويل الأجل، علاوة على ذلك، يمكن للسيولة التي توفرها أسواق الأوراق المالية، بجعلها الاستثمار أقل مخاطره وأكثر ربحيه، أن تؤدي الى زيادة الاستثمارات وبعبارة أخرى، إن المستثمرين يأتون إذا كان

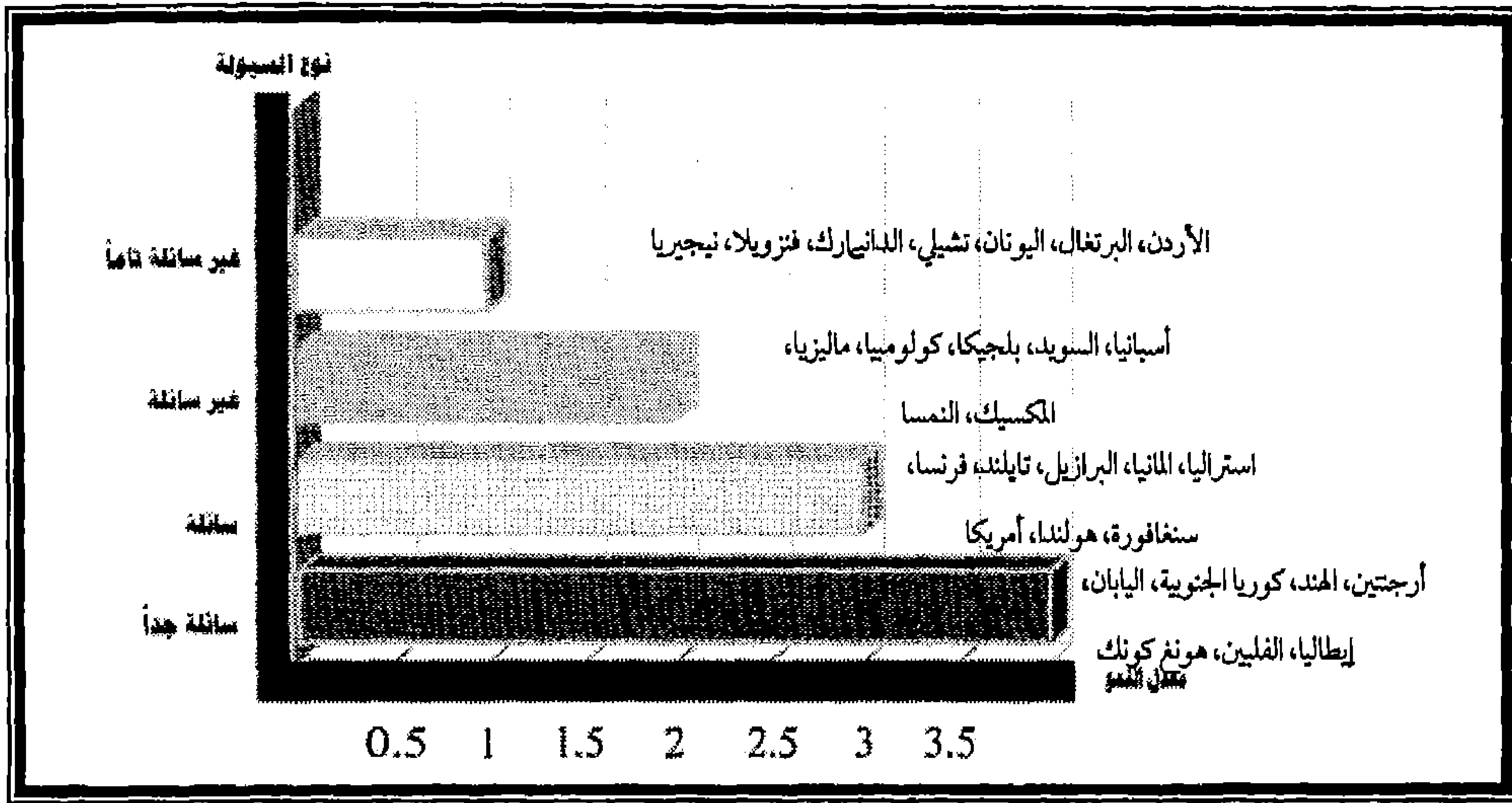
بوسعهم أن يذهبوا[1]. وهناك اعتقاد بأن زيادة سيولة السوق المالية تعطي دفعه للنمو الاقتصادي، ومن خلال قراءة مقياس القيمة الإجماليه للأسهم المتداولة في بورصة بلد ما محسوبة الى الناتج المحلي فيه ،وعلى الرغم من كون النسبة لا تبين مباشرة تكاليف بيع وشراء الأوراق المالية بالأسعار المعلنة، ولكن عمليات أسهم رأس المال التي يؤخذ متوسط قيمتها خلال فترة طويلة كحصة من GDP يمكن أن تتغير وفقاً لسهولة تداولها، أي إذا كان التعامل بالأسهم مكلفاً أو ينطوي على مخاطرة فيكون تداولها محدوداً فقد بيّن كل من Al-Timimi Deb et al في دراسة قياسية مقدمة إلى المعهد العربي للتخطيط عام 2003 بوجود علاقة السببية وباتجاه واحد بين تطور القطاع المالي العربي والنمو الاقتصادي ولثمان بلدان عربية، وتمّ استخدام التباين المشترك وسببيّة كرانجر، إضافة لدالة الاستجابة الحركية (IRF) وقد تبيّن أنه في الأمد البعيد يكون للقطاع المالي العربي تأثير معنوي موجب على GDP في دول عينة الدراسة، ولكنه في الأمد القصير لم يستدل على وجود اتجاه واضح لطبيعة التأثير أو التسبب بين المتغيرين بسبب عدم معنوية نتائج التقدير القياسي[2]، وفي دراسة أخرى لـ(38) بلداً وبحسب درجة السيولة في بورصاتها وفى أربع مجموعات متباينة في درجة سيولتها، وكانت نتيجة الدراسة أن الدول التي كانت لديها سيوله نسبيه في بورصتها اتجهت خلال الفترة (76-1995) (اعتبار سنة 1976سنه أساس) الى النمو بمعدل أسرع كثيرا من معدل النمو في البلدان التي كانت سيولتها منخفضة[3]. ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الشكل (14):

---

(1) د. باسل البستاني – أزمة أسواق الأسهم والسندات في النظام الرأسمالي – 1998 – ص5 .

(2) http://www.arab-api-org/wps-601/pdffile-gn/4R-03pdf

(3) روس ليفين: أسواق الأوراق المالية, دفعة للنمو الاقتصادي, مجلة التمويل والتنمية, العدد 3، صندوق النقد الدولي اذار(واشنطن 1997), ص8.



شكل (14) متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في بلدان مختارة ذات أسواق ماليه وحسب نوع السيولة فيها (1976-1995)

المصدر: روس ليفين: أسواق الأوراق المالية، دفعة للنمو الاقتصادي، مجلة التمويل والتنمية، العدد 3، صندوق النقد الدولي اذار(واشنطن 1997)، ص8.

ويبين الشكل أن زيادة دورة رأس المال تتنبأ بمعدل نمو أسرع، إذ كانت البلدان التي تميزت أسواقها بسيولة أكبر عام 1976 هي البلدان الأسرع نمواً في الفترة (76-1995). وكذلك يستخدم مقياس قيمة الأسهم المتداولة كنسبة مئوية من قيمة إجمالي رأس المال المتداول في السوق (قيمه الأسهم المدرجة)، إذ تستخدم هذه النسبة لدورة رأس المال في قياس حجم المعاملات بالنسبة لحجم سوق الأوراق المالية، والخلاصة من ذلك أن تنمية السوق المالية تفسر النمو الاقتصادي في المستقبل، وتستطيع البلدان تحقيق نموها من خلال زيادة درجة سيولة سوقها المالية، لأن تلك السيولة تعد مؤشر على حدوث نمو اقتصادي، حتى بعد اعتبار مجموعة أخرى من العوامل غير المالية هي التي تؤثر في النمو الاقتصادي، فحتى بعد مراعاة التضخم، السياسة الضريبية، التعليم، أسعار الصرف، وغيرها تظل سيولة السوق المالية مؤشر يعول عليه بشأن معدل نمو أسرع في الفترة الطويلة. وهذه حقيقة فالدول التي لديها أسواق مالية وبنوك متطورة حققت نمو أسرع من غيرها التي لا تمتلك أسواق وبنوك غير سائلة.

وجاءت دراسة مجموعة من الاقتصاديين[1]، لتؤكد دور السوق المالية في الاقتصاد، حيث أوضحت أن تطور السوق المالية يؤدي الى تحسين كفاءة الاستثمار، ومن ثم ينعكس ذلك على النمو الاقتصادي، وتم اختبار الفرضية عن طريق فحص الترابط السببي بين المتغيرات وفي أربع دول نامية واستخدموا اختبار VARs، وكانت نتائج البحث تظهر أن تنمية السوق المالية تؤثر في النمو الاقتصادي من خلال تأثيره على إنتاجية الاستثمار في المدى البعيد.

في حين اظهرLeighs سنة 1998 بأن السوق المالية الفعالة* وبشكل جيد** قد تؤدي وظائف التوزيع من خلال تسعير الأسهم بشكل جيد، وإن عملية تسعير جيدة ستكافئ المديرين بشكل جيد، وكذلك الشركات الرابحة ستقيم أسهمها بشكل مرتفع من تلك الشركات المتلكئة وكذلك الناشئة، كل ذلك يخفض من كلفة رأس المال وتضمن التوزيع الأمثل لموارد الاستثمار الجديد، وكلها قنوات تصب في تفعيل النمو

---

(1) Coporale, G, Howells, P, and Soliman. A, "Endogen Outgrowth Models and stok Commerce Development" Evidence Form Four Countries, 2003, p.5. www.carecan.org.uk.dps.0302.pdf.

(*) يقال إن السوق المالية كفوءة إذا ما استجابت الأسعار(الأسهم) في سوق رأس المال لكل معلومة جديدة ترد الى المتعاملين فيه سواء كانت اقتصادية أو مالية .... الخ والتي من شأنها تغير نظرة المستثمرين الى الجهة المصدرة للسهم إذ غالباً ما تتجه الأسعار صعوداً أو انخفاضاً تبعاً لطبيعة المعلومة (تفاؤلية أم تشاؤمية).

(**) يقال إن السوق جيدة إذا توفر بها الآتي:

1- العمق المالي عدد كبير من البائعين والمستثمرين (مصارف الاستثمار، المصارف التجارية، شركات مساهمة وغير مساهمة، صناديق الاستثمار، مؤسسات الادخار، الترويج, الخدمات).

2- الشفافية أي باستطاعة المشاركين الحصول على المعلومات كافة وفي وقتها وبدقة تامة.

3- توفر السيولة وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة.

4- انخفاض تكلفة المعاملات المالية وتقاس على أساس نسبتها الى قيمة التجارة بالأسهم.

الاقتصادي، وان هذا التحسن في سوق الأوراق المالية هو حيوي في دعم النمو الاقتصادي وخصوصاً في البلدان الأقل تقدماً[1].

كما أن الأدب الاقتصادي يؤكد أن البلدان التي تمتلك أسواق كفوءة يكون مدى استفادتها من المنح والمساعدات وكذلك الاستثمارات بنوعيها بشكل اكبر من غيرها من البلدان التي لا تمتلك أسواق متطورة، وكل ذلك يساعد الحكومة ويسمح لها بزيادة نفقاتها الاستثمارية ويكون لها دورها في النمو الاقتصادي، وهذا ما أكدته دراسة الـ(Bekaert) ومفادها أن سوق الأوراق المالية يمكن أن يؤدي أدواراً مهمة تسارع بوتيرة النمو الاقتصادي، منها القدرة على التنوع فعدم وجودها يعني أن المستثمرين سيكون لديهم طرق محدودة في تنويع محافظهم وبالتالي يتجنبون الحصة من الأسهم لأنها تكون خطرة جداً وبالنتيجة تجد صعوبة في توفير رأس المال للأسهم، ولكن بوجود تلك الأسواق فإنَّ المستثمرين يمكنهم تنويع المخاطر المحددة بالشركات ومن ثم تجعل الاستثمار فيها أكثر جاذبية، وهنا تأتي مساهمته في النمو، والجانب الأخر من دور السوق المالية هو الابتكارات أي تأثيره في الوسطاء، وعندما لاتوجد وساطة (سوق مالي) فإنّ دخول الإفراد والشركات للأسواق سيكون صعباً نتيجة حالة عدم التأكد من الحصول على سعر عادل للأوراق المالية، فضلاً عن ارتفاع تكاليف الصفقات، بمعنى آخر أن السوق غير الكفوءة تخفض حافز الدخول للمشاريع الجديدة ومن ثم ينعكس ذلك على إنتاجية الاقتصاد، وبالعكس فإنَّ سوق الأسهم الكفوءة يخفض تكاليف الصفقة ويفتح الطريق لظهور هيكل ملكية أمثل، وكل ذلك يحفز الأفراد للدخول في أعماق مشاريع جديدة، والوسطاء يجب أن يكونوا مشتركين في مرحلة ابتكار وتنمية الشركة. وعندما تكبر الشركة أي تستطيع الدفع فإنَّ الوسطاء يقومون بتحويل الملكية الى حلقة أخرى من المستثمرين، وتحويل ملكية الشركة تكون صعبة في حالة عدم وجود الوساطة المالية (السوق) والسوق تسهم في الاقتصاد من خلال تقديم مكافئات للمبتكرين[2].

---

(1) Coporale, G., Howells, p., and soliman, A., op cit, p.13

(2) مثنى عبد الرزاق الدباغ، مصدر سابق ص 49-50.

الفصل الثاني

الهيكل الإنتاجي والمالي في دول مجلس التعاون الخليجي

2

الفصل الثاني
الهيكل الإنتاجي والمالي
في دول مجلس التعاون الخليجي

منذ أن عرفت دول مجلس التعاون (نعمة) النفط واقتصاداتها تنمو وتنكمش وفقاً لحركة إنتاجه وأسعاره، وعلى الرغم من كل جهودها في تنويع مصادر الدخل، إلاّ أنها مازالت تعتمد في وجودها ونموها على النفط، ومن المتوقع لها أن تظل كذلك على المدى المتوسط على الأقل، وعليه فإن كمياته وأسعاره ستحدد مستقبلها.

إن الإنتعاش الاقتصادي الذي تعيشه اليوم دول المجلس يوفر لها فرصة تاريخية للتعامل مع التحديات في الوقت الراهن والمتعلقة بتحقيق الإستفادة المثلى من التدفق النقدي اليومي الكبير للعائدات النفطية، وهو ما يقتضي توظيفه في فرص الاستثمار التي تكفل لها تحقيق هدفها الإستراتيجي في تنويع مصادر دخلها، وخلق مصادر تعوض تراجع مخزونها النفطي، سواء تمثلت تلك الفرص في قطاعات الإقتصاد الداخلي، أو كانت فرص استثمارية خارجية بعيدة عن المخاطر التي أحاطت بأشكاله، ولابد من الإسراع بوتيرة النشاط الاقتصادي فيها وبمعدل يتناسب مع ارتفاع حجم السيولة، والموازنة بين وتيرة التنمية الاقتصادية من جهة، واحتياجات التنمية البشرية من جهة أخرى، إضافة إلى إصلاحات سياسية وإدارية واجتماعية أخرى.

ولهذا جاء هذا الفصل ليتضمن حقيقة النمو الاقتصادي فيها، ومدى علاقته بقطاع النفط من جهة وسياسة التنويع الاقتصادي من جهة أخرى في المبحث الأول، في حين تناول المبحث الثاني واقع القطاع المصرفي وجهود الإصلاح والتحرر فيه، وضم المبحث الثالث واقع وتطور الأسواق المالية الخليجية والدور المعول عليها في النشاط الاقتصادي.

المبحث الأول
النمو الاقتصادي بين الاعتماد على النفط وتنويع مصادر الدخل

أولاً: التعريف بمجلس التعاون الخليجي:

أنشئ مجلس التعاون الخليجي في 25/ 5/ 1981 ليضم الدول الخليجية الست (السعودية، الكويت، الإمارات، عمان، قطر، البحرين)، وكانت ولادته تجسيداً لتقليد التعاون بينها وإدراكاً منها بأهمية التكامل والعمل المشترك سواء تعلق ذلك بإرساء قواعد الأمن والاستقرار في المنطقة والذي أجمع المحللون على سيطرة الهاجس الأمني على فكرة إنشاءه، أم تعزيز قدراتها على مواجهة تحديات تحقيق أهدافها في التنمية الاقتصادية والإجتماعية بأسرع وقت.

وأجمع المختصون بأن هناك الكثير من العوامل المؤاتية التي تعزز نجاح هذا التجمع عند مقارنته مع تجارب أخرى ولاسيما تجربة الإتحاد الأوربي الذي يضم بلداناً وشعوباً مختلفة في كثير من الأمور، ويحوي ما يفرق أكثر بكثير مما يجمع. فالعامل الجغرافي والسمات المشتركة (الجوار، اللغة، الدين، العادات والتقاليد، الروابط الإجتماعية، الخ) تشكل رصيداً قوياً لقيام وتطوير تعاون مثمر بينها، في حين يمثل التشابه في الهيكل الاقتصادي وفي عوامل الوفرة والندرة للموارد الطبيعية والبشرية والتقارب في النظم الاقتصادية والسياسية عوامل دفع قوية لنجاح هذا المجلس.

تغطي دول مجلس التعاون مساحة شاسعة من الصحارى تشح فيها المياه والموارد الزراعية تبلغ 2564 ألف كم^2 ميزها شريط ساحلي امتد على طول 2929كم، وتندر كذلك فيها الصناعة، أما عدد سكانه فيبلغ حوالي 32 مليون نسمة عام 2007 يتركز 75٪ منهم في السعودية والتي تعد من الدول خفيفة الكثافة السكانية، ويشح عنصر العمل المحلي فيه مما يؤدي إلى توافد العمالة العربية والأجنبية، كما يغزر فيها البترول

وتعتمد في وجودها ونموها عليه، ويؤلف إنتاجه ما يقارب 23٪ من الإنتاج العالمي اليومي، فضلاً عن استحواذها على ما يقارب 41.7٪ (484 مليار برميل) من الاحتياطات العالمية للنفط، وكذلك على 18.4٪ من الاحتياط العالمي للغاز، كما يؤلّف إنتاجه معظم الدخل القومي والنسبة العظمى من صادراته، وتحصل منه على أغلب إيراداتها الحكومية، ونظراً لضخامتها وضيق الطاقة الاستيعابية، فإنّها تراكم فوائض عالية توجه نحو الاستثمار في الأسواق المالية العالمية، وكذلك في استثمارات حقيقية في أمريكا وأوربا الغربية وغيرها.

كما تلعب التجارة الخارجية دوراً أساسياً في تلك الدول كونها مصدّرة للنفط ومستوردة وبضخامة للسلع الغذائية والاستهلاكية والرأسمالية، كما أن تجارتها البينية ضئيلة لا تتجاوز 10٪ من إجمالي تجارتها، كما يتمتع الفرد فيها بقوة شرائية مرتفعة نسبياً لإرتفاع متوسط دخل الفرد فيها والذي يضاهي في بعضها نظيره في الدول المتقدمة، وسوقها يوصف بصغر حجمه نسبياً على الرغم من ذلك، وتؤلف حالياً دول المجلس كتلة اقتصادية ضخمة وصل حجم ناتجها المحلي الإجمالي حوالي 799 مليار دولار عام 2007 ومن المتوقع له تجاوز الترليون دولار عام 2008، وكل ذلك يجعلها ذو أهمية اقتصادية على المستوى العالمي واحتلالها مراكز متقدمة فيه.

لقد حقق مجلس التعاون انجازات طيلة مسيرته، لاسيما في المجال التجاري الذي تمثّل بإنشاء منطقة التجارة الحرّة ثم الانتقال إلى الاتحاد الكمركي ثم إلى السوق الخليجية المشتركة مع بداية عام 2008، كما أن هناك الكثير من المشروعات المشتركة والمؤسسات التي تمّ وسيتم تنفيذها ولاسيما في مجال تحديث البنية الأساسية التي تدعم التكامل الاقتصادي، إن أمام مجلس التعاون مهمة إنجاز الاتحاد النقدي المزمع مع بداية عام 2010 والذي تمّ إنجاز الكثير من متطلباته ، كما أمامه بناء شبكة العلاقات الاقتصادية مع الدول والمنظمات الإقليمية والدولية يمكن أن يكون لها وقعها في انتعاش مسيرة التكامل الخليجي.

ثانياً: طبيعة النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي:

لم يعد تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي الهدف الأساسي في عملية التنمية الاقتصادية، بل أن الاستمرار في تحقيق ذلك هو الهدف الأساسي، من خلال تنمية الهياكل والمؤسسات والسياسات اللازمة لذلك النمو، فلم يعد تقسيم العمل كافياً وحده لأحداث ذلك النمو وكما تحدث عنه آدم سمث من قبل، ولابد من التخصيص الكفوء للموارد، وكذلك لم تعد آلية تراكم رأس المال (المصنع، المعدات – الخ) فقط، بل أصبح الاستثمار في رأس المال البشري مكملاً له، إضافة إلى ذلك فإن التقدم التقني أصبح اليوم القائد الفعلي لعملية النمو الاقتصادي المستدام والذي يعني لنا التحسن في التقنية الإنتاجية وإتباع أفضل الوسائل في الإنتاج، فضلاً عن نقل التكنولوجيا والتكيف معها، ولا بد من تشجيع الإبتكار ثم نشر التقنيات، والاستفادة من منافع تقسيم العمل والمستويات العالية من التراكم الرأسمالي.

1- الناتج المحلي الإجمالي في دول مجلس التعاون الخليجي:

يعد الكشف عن التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي الوسيلة لفهم النشاط الاقتصادي عادةً، والوقوف على الأهمية النسبية للقطاعات الاقتصادية المكونة له ومعرفة القطاعات القائدة لمسيرة التنمية الاقتصادية والتي دخلت معظم دول المجلس غمارها في محاولة منها للخروج من مأزق سيطرة القطاع النفطي وتحقيق التنويع الاقتصادي فيها. لقد حققت الدول الخليجية معدلات نمو جيدة منذ سبعينيات القرن الماضي ولتواصل ذلك مع الألفية الجديدة وبوتيرة أعلى، الجدول (20).

جدول (20)

الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون وبأسعار السوق الجارية للمدة (1985-2007) ونسبة مساهمة كل دولة

	الناتج الإجمالي مليار دولار	معدل النمو٪	السعودية٪	الكويت٪	البحرين٪	الإمارات٪	قطر٪	عمان٪
1985	155748	8.2	55.5	13.8	2.6	17.4	4	6.7
1986	12836	(17.6)	57.2	13.8	2.5	16.9	3.9	5.7
1987	132818	3.5	55.1	15.1	2.4	17.6	4.1	5.7
1988	136045	2.4	55.3	14.7	2.5	17.5	4.4	5.6
1989	151241	11.2	54.4	15.2	2.4	18.2	4.3	5.5
1990	180191	19.1	58.1	10.2	2.5	18.7	4.1	6.4
1991	185622	3	63.6	5.8	2.5	18.3	3.7	6.1
1992	203349	9.6	60.6	9.8	2.3	17.4	3.8	6.1
1993	203115	(0.1)	60.7	9.8	2.3	17.3	3.8	6.1
1994	209088	2.9	57.5	11.8	2.7	18.3	3.5	6.2
1995	239604	14.6	58.7	11.8	2.4	17.9	3.4	5.8
1996	266872	11.4	59.1	11.6	2.3	17.9	3.4	5.7
1997	279762	4.8	58.1	10.8	2.3	19.3	4	5.6
1998	250936	(10.3)	58.1	10.3	2.5	19.3	4.3	5.6
1999	281213	12.1	57.5	10.7	2.2	19.6	4.3	5.7
2000	341831	21.5	55.2	10.2	2.3	20.6	5.7	5.8
2001	332483	(2.7)	55.1	11.1	2.4	20.4	5.8	6
2002	348131	4.7	54.2	10.1	2.5	21.7	5.7	5.8
2003	402694	15.7	53.2	11.4	2.2	22	5.9	5.4
2004	474455	17.8	52.9	11.8	2.2	21.9	5.8	5.3
2005	610470	28.7	50.7	13.2	2.2	21.9	7	5
2006	714832	17.1	48.7	13.8	2.2	23	7.3	5
2007	799299	11.8	47.2	13.9	2.1	23.8	8	5

المصدر:

- بيانات (1985-1989)اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغرب اسيا ،نشرة الحسابات القومية ،النشرة الثانية عشر ،الامم المتحدة ،1992،ص3.

- البيانات (1990-2003) صندوق النقد العربي - الدول العربية- مؤشرات اقتصادية، العدد(22) ابو ظبي جدول 1، ص2.
- البيانات (2004-2007) صندوق النقد العربي - التقرير الاقتصادي العربي الموحد- السنوات (2004-2007).
- الارقام بين قوسين تعني معدل نمو سالب

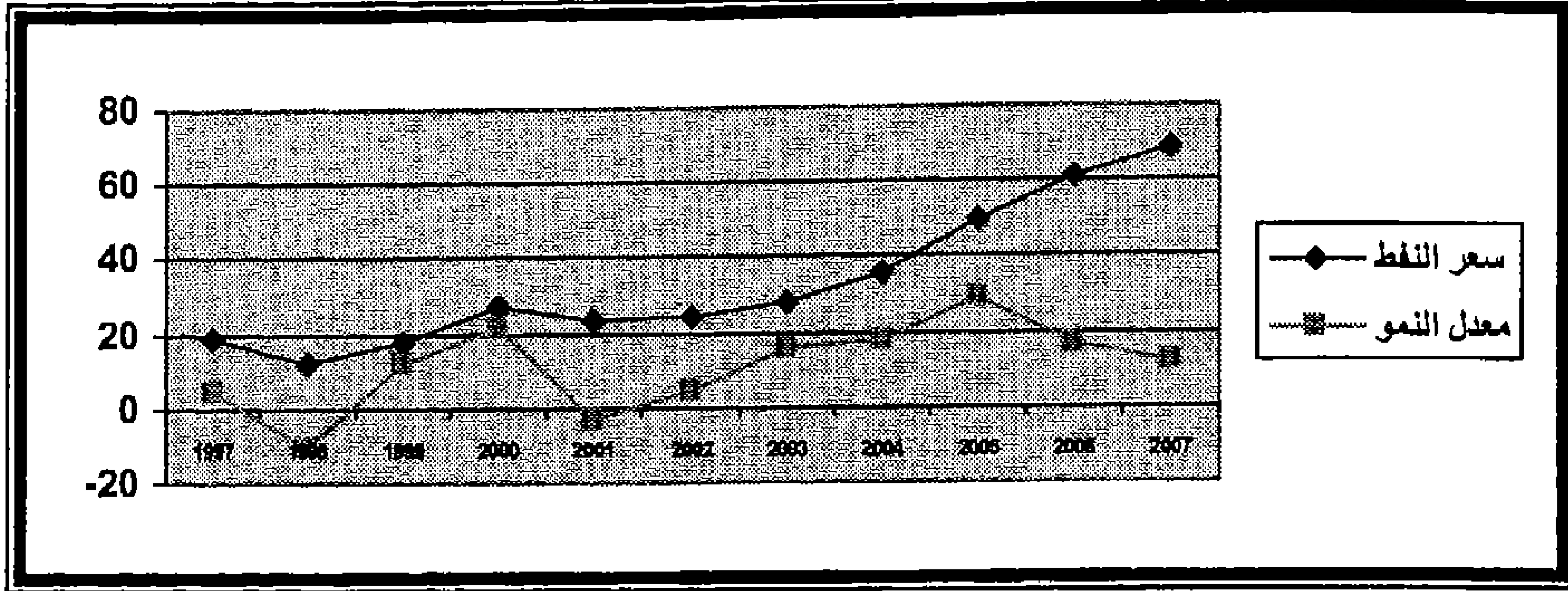
إن الناتج المحلي الإجمالي الذي حققته دول مجلس التعاون يضعها في خانة الدول الناشئة إذ نجده يواصل ارتفاعاته إلى أن يصل 799.3 مليار دولار عام 2007 بعد أن كان 341.8 مليار دولار عام 2000 وبمعدل نمو بلغ 134٪ للفترة (2000-2007) وبذلك فقد حققت هذه الإقتصادات أعلى معدلات للنمو في العالم، إذ سجّلت معدلات نمو غير مسبوقة وخصوصاً للفترة (2003-2007)، وليجعلها أسرع الإقتصادات نمواً في العالم بعد الصين والهند[1] كما أن معاينة مؤشرات الأداء الاقتصادي في الدول الست الأعضاء في مجلس التعاون وفي السنوات الخمس الأخيرة من الدراسة، نجد تماثلها مع تفاوت بسيط في معدلات نموّها السنوية، إذ تميّزت بالارتفاع الكبير وهو امر يعزى اولاً الى الارتفاع الكبير لحصيلة عائداتها من صادرات النفط والغاز، مما جعل المحصلة النهائية للتنمية فيها استثنائية اجمالاً، وبغض النظر عمّا إذا كانت هذه التنمية مستدامة أم لا؟ فقد خلّفت حالة من الازدحام الاستثماري أدّت إلى ارتفاع كلفة التنمية بسبب محدودية الطاقة الاستيعابية، ويتوقع للـ GDP الخليجي أن يتجاوز عيّنة التريليون دولار في عام 2008، نتيجة لإسهامها بحوالي 23٪ من الإنتاج العالمي للنفط، ومثلث صادراتها حوالي 21.4٪ من إجمالي الصادرات العالمية النفطية يدعمها في ذلك استمرار ارتفاع أسعار النفط العالمية الذي واصل ارتفاعاته، إذ وصل إلى 36 دولار عام 2004 ثم إلى 61 عام 2007 وتخطيه عتبة 140 دولار في منتصف عام 2008، وفعلاً وحسب التقرير الذي أعدّه اتحاد الغرف التجارية الخليجية عن مؤشرات الأداء

(1) مدحت أيوب: (تدفق السيولة النقدية وتعزيز نمو الإقتصاد الخليجي)، مجلة شؤون خليجية، مركز الخليج للدراسات الستراتيجية، المجلد (8) العدد 48 سنة 2007، ص 137.

الاقتصادي لدول المجلس واستناداً إلى مصادر دولية منها معهد التمويل الدولي وصندوق النقد الدولي والبنك السعودي الأمريكي، وتشير تلك التقديرات إلى أنGDP لعام 2008 قدّر بحدود 1151 مليار دولار، وبمعدّل نمو سنوي بلغ 40٪ مقارنة مع العام السابق له، وكان نصيب دول المجلس (510، 269، 180، 102، 60، 30) مليار دولار لكل من السعودية والإمارات والكويت وقطر وعمان والبحرين على التوالي، وكان معدّل النمو بالأسعار الثابتة حوالي 8.2٪، حققت دولة قطر أعلى معدّل للنمو بين دول المجلس، وبلغ 15.4٪، ثم الإمارات وعمان والسعودية واخيراً البحرين والكويت وبنسب (8.1٪، 7.4٪، 6.2٪، 6.2٪، 6٪) على التوالي[1]، ولكن ومع ذلك فإنها لم تخل من تشوهات واختلالات هيكلية مرجعها بقاء القطاع النفطي هو المحرك الأساس لذلك النمو لذا فإن معدلات النمو فيها تتناسب وتتباين مع تباين أسعار النفط العالمية والتي مارست تأثيراً مباشراً على الناتج الإجمالي، حيث نجد أن السنوات التي ترتفع فيها أسعار النفط العالمية (1990، 1996، 2000، 2003 – 2007) يحقق فيها الناتج المحلي الإجمالي معدلات نمو عالية في نفس السنة أو السنة التالية لها وكما هو من الجدول (20)، في حين أن انخفاض أسعار البترول أظهر حقيقة النمو الاقتصادي في دول الخليج وبدأت سلبية المسار التنموي تظهر للعيان متمثلة بعدم وجود قاعدة اقتصادية قادرة على استيعاب الهزة النفطية، كما أوضحت أن تلك الإقتصادات مازالت تعتمد اعتماداً شبه كلي (عدا حالة البحرين) على النشاط الاقتصادي في القطاع النفطي سواء من حيث الكميات المنتجه أو من حيث أسعار النفط، وكما هو واضح من الجدول نفسه وخلال السنوات (86 – 88)، (97 – 98)، (2001 – 2002)، كما أن الإنخفاض في قيمة الدولار الأمريكي الذي يرافق بعض الهزات النفطية باعتباره العملة المستخدمة في تسوية التجارة الدولية للنفط هو الآخر من المحددات لمعدلات نمو الناتج المجلي الإجمالي.

(1) www.Sharestage.com/vb/t5859.hotmail

إن حقيقة النمو الاقتصادي يمكن توضيحه في الشكل (15) والذي يوضح لنا مدى تباين مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي مع تحركات أسعار النفط العالمية الإسمية والمرفقة في الملحق (6).



شكل (15) النمو الاقتصادي في دول المجلس ونمو أسعار النفط العالمية الإسمية

المصدر: إعداد الباحث استناداً لبيانات الجدول (20) والملحق (6).

أما من حيث الأهمية النسبية في تكوين الناتج المحلي الإجمالي والذي يشير تحليله إلى حجم النشاط الاقتصادي وخصائصه من حيث مؤشراته الاقتصادية والإجتماعية المتباينة بين تلك الدول، نتيجة لتباين مواردها الطبيعية وحجم سكانها، فضلاً عن مجموعة السياسات والبرامج والخطط الاقتصادية التي تتيح لكل دولة أن تأخذ مساراً تنموياً معيناً.

وتشير بيانات الجدول (20) إلى ترتيب الدول الخليجية وحسب أهميتها في توليد GDP خلال المدة (85 – 2007) إذ ساهمت السعودية بنسبة كانت بالمتوسط 56٪ وبلغت أعلى مساهمة عام 1991 إذ بلغت حوالي 64٪ وأدنى تمثيل لها عام 2007 إذ بلغت فيها 47٪ ، ثم الإمارات كانت بالمتوسط 19.4٪ وبلغت أعلى مساهمة لها عام 2007، إذ بلغت حوالي 24٪، وأدنى مساهمة لها عام 1986 إذ بلغت حوالي 17٪ ثم الكويت بمتوسط بلغ 18.8 ثم عمان وقطر والبحرين تباعاً، ومن الملاحظ أيضاً انخفاض نسبة المساهمة السعودية في السنوات الخمسة الأخيرة من السلسلة الزمنية مع حدوث تحسن بسيط في مساهمة الإمارات وقطر، مع تذبذب قليل في مساهمة عمان والبحرين، وكل هذه التغيرات البسيطة كانت راجعة للتغيرات التي طرأت في بنية تلك

الإقتصادات مما ترتب عليها تطور في الأهمية النسبية للقطاعات الاقتصادية المكونة للـGDP لكل اقتصاد.

لقد حققت دول مجلس التعاون في السنوات (2003-2007) معدلات نمو عالية فاقت العديد من البلدان النامية والمتقدمة، وبلغت أعلى مستوياتها عام 2005، اذ بلغ معدل النمو فيها 27.4٪ مقارنة مع 19.2٪ للعام السابق له، حيث ارتفع الناتج المحلي الاجمالي للدول الخليجية وبالاسعار الجارية الى 616.6 مليار دولار مقارنة مع 483.8 مليار دولار عام 2004، وقد تحققت اعلى المعدلات للنمو في الكويت اذ بلغ حوالي 36٪ لعام 2005 حين بلغ ناتجها الاجمالي لذلك العام 80.8 مليار دولار مقارنة مع 59.4 مليار دولار عام 2004، وكذلك في قطر التي حققت معدلات نمو فاقت 30٪للسنوات (2004-2006)، ثم في السعودية والامارات وعمان والبحرين تباعاً، والجدول (21) يوضح لنا معدلات النمو المتحققة في الدول الخليجية.

جدول(21)

معدلات النمو في دول مجلس التعاون للمدة(**2000-2007**) وبالاسعار الجارية ٪

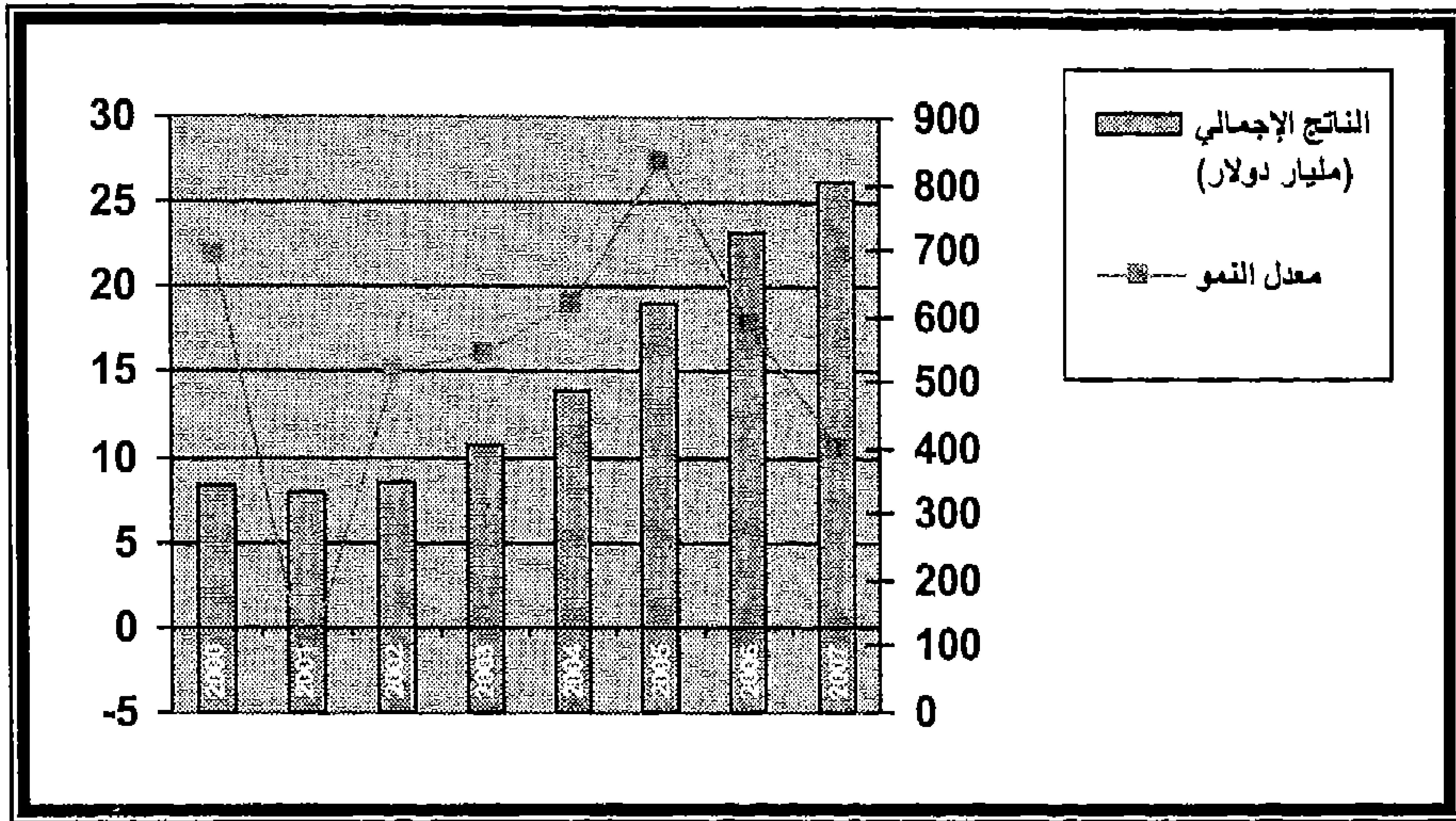
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
السعودية	17.1	2.9-	3.0	13.8	16.7	26.0	11.6	7.1
الكويت	25.2	7.4-	9.2	25.5	24.2	35.9	25.8	10.2
الامارات	27.8	1.4-	7.8	18.1	20.1	25.6	23.3	16.6
البحرين	20.4	0.1-	7.1	14.8	15.3	19.8	17.6	16.8
قطر	43.3	0.1-	10.4	21.5	34.8	33.8	33.7	12.5
عمان	26.4	0.4-	1.9	7.2	13.7	24.8	15.5	12.9
معدل النمو الاجمالي	21.8	2.7-	5.1	16.1	19.2	27.4	17.9	10.6

المصدر: النسب احتسبت من قبل الباحث استنادا الى بيانات الناتج المحلي الاجمالي الواردة في الملحق 2/ 2 بأسعار السوق الجارية ،التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2008، ص276.

إن ارتفاع معدلات النمو خلال تلك الأعوام يعود الى عوامل عدة أهمها ارتفاع عائدات الصادرات النفطية التي ساهمت بجزء كبير من الناتج ، اذ بلغت 255مليار دولار عام 2005 وشكلت ما نسبته حوالي 42٪ من الناتج الإجمالي الخليجي لذلك العام (انظر الملحق7) والذي يتضح منه ارتفاع عائدات الصادرات النفطية وبشكل متصاعد طيلة المدة(2003-2007) وتمثيلها لنسب عالية من الناتج الإجمالي الخليجي والتي كان يدعمها الارتفاع المستمر في أسعار النفط العالمية طيلة المدة المذكورة، كما يدعمها أيضاً استمرار التحسن في اداء الاقتصاد العالمي وتحقيقه لمعدلات نمو متصاعدة طيلة المدة، فضلاً عن انتعاش التجارة الدولية من السلع والخدمات ،وكل ذلك ادى الى زيادة الطلب العالمي على النفط، كما ساهمت تلك العائدات المتزايدة من صادرات النفط الى ارتفاع ايرادات الموازنات العامة لتلك الدول ،وساعدها ذلك ايضا في التوسع في الانفاق الاستثماري مما ساهم بدوره في انعاش القطاعات والانشطة الاقتصادية الاخرى ، كما ساعدها في الاستمرار بالاصلاحات الاقتصادية وزيادة فعالية القطاع الخاص في التنمية ،وكل ذلك انعكس على تحقيق معدلات مرتفعة ومستدامة للنمو طيلة تلك السنوات[1]، والشكل (16) يوضّح لنا معدلات النمو المتحققة للفترة (2000-2007) والناتج المحلي الإجمالي لدول المجلس ولنفس الفترة.

---

(1) صندوق النقد العربي واخرون ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2005، ص11-16.



شكل (16)

معدلات النمو والناتج المحلي الإجمالي لدول المجلس للمدة 2000-2007 وبالأسعار الجارية

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (21)

لقد انعكست الاوضاع الاقتصادية الدولية خلال عام 2001 على نمط النمو في مجلس التعاون، اذ انخفض ناتجها المحلي الاجمالي وبالأسعار الجارية الى 332.8 مليار دولار مقارنة مع حوالي 342 مليار دولار عام 2000،أي انها سجلت نمواً سالباً بلغ 2.7٪ بعد ان كان قد سجل معدل نمو موجب بلغ 21.8٪ في العام السابق له ، لقد تأثرت الدول الخليجية بذلك العام بمجموعة عوامل ادت الى تراجع اجمالي ناتجها المحلي كان أهمها تراجع الاسعار العالمية لسلة خامات نفط أوبك الى 23.1 دولار مقارنه مع 27.6 دولار في عام 2000،وكذلك انخفاض الكميات المصدرة من النفط الخام مما انعكس على انخفاض عائدات الصادرات النفطيةأ وانخفضت نتيجة لذلك القيمة المضافة لقطاع الصناعة الاستخراجية بنحو 13٪ لذلك العام ، كما تأثرت الاقتصادات الخليجية خلال الربع الاخير من العام نفسه بأحداث 11سبتمبر التي كان

لها تأثيرات سلبية على النشاط الاقتصادي العالمي وعلى حركة التجارة الخارجية في السلع والخدمات والأنشطة المرتبطة بها[1].

2- متوسط نصيب الفرد الخليجي من الناتج:

إن تدفق العوائد النفطية إلى دول مجلس التعاون الخليجي قد رفع من مستويات الدخول بالنسبة للأفراد فيها، ويمكن الإستدلال من ذلك من خلال مقارنة هذا المتوسط منGDP في الأقطار الخليجية خلال فترات تقع ضمن مدة الدراسة.

جدول (22)

متوسط دخل الفرد الخليجي للمدة (1980-2007) ألف دولار

	8000-5000	18000-9000	30000-19000	70000-35000
1980	عمان	السعودية البحرين	قطر،الإمارات،الكويت	-
1986	سعودية عمان	الإمارات قطر البحرين الكويت	-	-
1995	سعودية عمان	الإمارات قطر البحرين كويت	-	-
2000	عمان	كويت البحرين السعودية	قطر الإمارت	-
2005	-	البحرين السعودية عمان	الكويت	قطر الإمارات
2007	-	عمان السعودية	البحرين	قطر الإمارات الكويت

المصدر: أنظر في ذلك :

- صندوق النقد العربي –التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1988- ص50.
- صندوق النقد العربي –التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1996- ص20.
- صندوق النقد العربي –التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2008 ـ ص52.

فمن الجدول (22) أنه في عام 1980 ارتفع متوسط نصيب الفرد من GDP ليصل إلى أكثر من (21) ألف دولار في كل من قطر والإمارات والكويت، وإلى أكثر من (9) ألف دولار في كل من السعودية والبحرين وإلى (6) ألف دولار في عمان،

(1) صندوق النقد العربي واخرون ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد،2002،ص11-13

ويذكر أن هذا العام يمثل أقصى ما وصل إليه متوسط دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي للمدة (1980 – 1995) وكذلك يمثل أعلى ما وصلت إليه أسعار النفط لنفس المدة إذ بلغت (36) دولار للبرميل الواحد وشهد ارتفاعاً في حجم العوائد النفطية المتدفقة إلى تلك الدول، أما عام 1986 والذي شهد تراجعاً في أسعار النفط ومن ثم العوائد النفطية (13) دولار للبرميل، فقد شهد انخفاضاً في متوسط نصيب الفرد من الناتج، فبعد أن كانت كل من قطر والإمارات والكويت تسجل أعلى فئة تراجعت ليصل فيها متوسط نصيب الفرد إلى أكثر (9) آلاف دولار للفرد الواحد، وكذلك تراجع متوسط نصيب الفرد في السعودية ليصل إلى (6) آلاف دولار وكذلك حالة عمان. في حين مثّلت الأعوام 2000، 2005، 2007، تحسناً واضحاً في متوسط نصيب الفرد من الدخل وبعد وصل ذروته عام 2007 حيث أصبح في قطر (72) ألف دولار والإمارات 42 ألف دولار وفي الكويت 33ألف دولار والتي وقعت ضمن فئات الدخل العالية،ثم البحرين (24) ألف دولار وضمن الفئة الثالثة وأخيراً عمان (15) ألف دولار والسعودية (14) ألف دولار وضمن الفئة الثانية.

إن هذا الأمر يفسر لنا حقيقة تأثير العوائد النفطية على مستوى نصيب دخل الأفراد في الدول المذكورة والتي أصبحت عالية جداً مع طفرة أسعار النفط والتي فاقت متوسط نصيب الفرد من الناتج الإجمالي في تلك الدول ما يتحقق في الدول المتقدمة مثل اليابان (29) ألف دولار عام 2005 وغيرها من الدول[1].

3- أهمية القطاع النفطي في تشكيل النمو الريعي وزيادته:

توصف دول مجلس التعاون من ضمن الدول الريعية حيث تكون فيها العائدات الريعية الخارجية جزءاً جوهرياً من ناتجها المحلي الإجمالي إذ تشكل أكثر من 30٪ منه، فضلاً عن اعتماد جل ايراداتها على الايرادات النفطية ،علاوة عن أن صادراته تشكل ما

(1) نيللي كمال الأمير: العلاقات الخليجية اليابانية، أهم الملامح والآفاق المستقبلية، مجلة شؤون خليجية، العدد 48، 2007، ص100.

نسبته 88٪من الصادرات الكلية لها، ومن ثمَّ فإن الدول الخليجية الستة عدا البحرين هي دول ريعية [1].

لقد بدأ عصر النفط في الخليج في الثلاثينات من القرن الماضي، إذ بدأ تصدير النفط الخام لأول مرة عام 1938 في السعودية والكويت ثمّ البحرين سنة 1939 وقطر 1949 وفي الإمارات 1966 وعمان 1967، كما أن عصر الإقتصاد الريعي لم يظهر إلاّ بعد الحرب العالمية الثانية وأصبح أكثر وضوحاً بعد تصحيح أسعار النفط عام 1973 ومانجم عن ذلك من زيادات في الإيرادات الحكومية وكذلك بعد التصحيح الثاني عام 1979 إذ أعاد إلى الأذهان مفهوم الإقتصاد الريعي.

إن جغرافية الخليج تتسم بالجفاف والتصحّر والذي أثّر على توزيع سكانها بين مختلف مناطقها، وكذلك على نمط حياتهم وطرائق تحصيل رزقهم، فقد لجأوا إلى البحر للحصول على اللؤلؤ، وامتهنوا طرقاً أخرى كالصيد وصناعة السفن والتجارة والزراعة في بعض الواحات، إذ اختلفت النشاطات التي تؤديها تبعاً لموقعها وتوفر بعض الموارد الاقتصادية بها، فسكان البحرين والإمارات امتهنوا نشاط صيد اللؤلؤ والأسماك بشكل أساسي، حيث ساعدهم في ذلك وجود السوق الهندية لذلك، في حين ازدهرت صناعة السفن في عمان والبحرين والكويت لارتباطها بصيد الأسماك واللؤلؤ[2]، وقد امتهن سكان السعودية الصيد والتجارة في السواحل الشرقية لها، فيما عمل سكان الجنوب بزراعة الوديان وسفوح الجبال، وهو الحال نفسه في شمالها، وكانت تجارة الحج هي الرائجة في المناطق الغربية[3].

ومن معاينة للجدول (23) نلاحظ بقاء الأهمية النسبية لقطاع النفط في تشكيل نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي في تلك الدول، وذلك على حساب بقية القطاعات

---

(1) د. حازم البيلاوي،الدول الريعية في الوطن العربي، المستقبل العربي، العدد 103، السنة العاشرة، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية 1987 ص67.

(2) د. محمد متولي، حوض الخليج العربي، ج1، القاهرة، مكتبة الأنجلو المصرية، ص18.

(3) د. عبد العزيز الدخيل، الاقتصاد السعودي، مراجعة الحاضر واستشراق المستقبل، بحوث اقتصادية مصرية، القاهرة، العدد6، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، 1996، ص48.

الاقتصادية الأخرى، وتعكس لنا تلك المساهمة من خلال الصادرات أو GDP هيمنة هذا القطاع على النشاط الاقتصادي في دول مجلس التعاون.

جدول (23)

الأهمية النسبية للقطاع النفطي في تكوين GDP في دول مجلس التعاون (1980-2007)

القطر / السنة	السعودية٪	الإمارات٪	الكويت٪	قطر٪	عمان٪	البحرين٪	المتوسط٪
1980	67.2	63.5	65.6	67.4	62.3	36.1	60.4
1985	30.1	44.1	49.4	44	50.1	29.6	41.3
1990	36.7	46.3	40	39	49	22	39
1995	35	34	41	32.5	38	16.6	32.8
2000	37.1	33.5	48.8	55.1	47.1	28.9	41.9
2005	49.1	35.5	54.5	59.6	49.2	25.6	45.6
2006	51.1	37.5	56.7	57.4	48.5	26.4	46.3
2007	51.1	35.1	54.9	55.6	45.9	27.2	45
المتوسط	44.7	36.8	51.4	51.3	48.8	26.5	-

المصدر: صندوق النقد العربي-التقرير الاقتصادي العربي الموحّد، أعداد مختلفة.

ومن الجدول (23) نستدل ما يأتي:

1- ان هناك انخفاض في الأهمية النسبية لقطاع النفط في تكوين الناتج المحلي الإجمالي الخليجي، على الرغم من كون أسعار النفط الاسمية في حالة ارتفاع للفترة (2002-2007) إذ وصلت بالمتوسط عام 2007 إلى 69.1 دولار للبرميل الواحد، ولابد أن ينعكس ذلك على الإيرادات النفطية ومن ثم على الناتج، ومع ذلك فإن هنالك زيادة في مساهمات بعض القطاعات الاقتصادية الأخرى في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، وهذا دليل على أن سياسة تنويع الدخل في طريقها للنجاح في المستقبل.

2- هناك انخفاض ثمّ استقرار نسبي في الأهمية النسبية لقطاع النفط في دولة الإمارات وخاصة بعد عام 1995، على الرغم من تباين أسعار النفط خلال المدة (1995-2007).

3- لم تقل نسبة مساهمة القطاع النفطي دون الـ30٪ في تكوين GDP في الأقطار الخليجية عدا حالة البحرين بسبب تدني الاحتياطي النفطي فيها، مما أدى إلى انخفاض نسبي في مساهمته مقارنة مع بقية دول المجلس.

4- هناك ارتفاع في الأهمية النسبية لقطاع النفط في تكوين GDP في كل من الكويت وقطر وكما هو واضح للمدة (1980-2007) وهو الحال نفسه في عمان والسعودية وإنْ كانت المساهمة دون 50٪.

5- يبقى قطاع النفط هو المولد للدخل في غالبية الأقطار الخليجية، وهو المتحكم بحركة المتغيرات الاقتصادية الكلية، فمنه تستمد القطاعات الأخرى ضرورات تمويل احتياجاتها الانتاجية الجارية وكذلك هو المحدد الرئيسي لمتوسط نصيب الفرد في الدخل القومي.

6- إن التطورات الحاصلة في السوق النفطية الدولية، فضلاً عن سعر صرف الدولار الامريكي لها اثارها على الناتج المحلي الاجمالي الخليجي.

4- الأهمية النسبية للقطاعات الاقتصادية في تكوين GDP بالأسعار الجارية (بدون الصناعات الاستخراجية)

تنتهج دول مجلس التعاون الخليجي سياسة تنويع مصادر تكوين الدخل بعيداً عن قطاع الصناعة الاستخراجية، وهناك من المقومات للنهوض بتفعيل القطاعات ولاسيما الصناعية منها سواء تعلّق الأمر بتوفّر الموارد الطبيعية والمادية، لاسيما النفط الخام والغاز الطبيعي، إذ تتمتّع تلك الدول باحتياطات كبيرة منها ، والسلعتان تدخلان في أكثر من صناعة وتمنح تلك الدول ميزة تنافسية كبيرة كونها تشكّل أكثر من

90٪ من تكلفة مواد تلك الصناعة (البيتروكيمياوية)، ويتواجد الآن عدد كبير من هذه الصناعة في المنطقة ويقدّر إنتاجها حالياً بـ10٪ من الإنتاج العالمي[1].

في حين تمتلك دول الخليج عدداً من الثروات المعدنية وغير المعدنية مثل خامات الحديد والنحاس والزنك والرصاص وغيرها، والتي تدخل في العديد من الصناعات المعدنية ولاسيما صناعة النحاس (عمان) والتي تعد البلد العربي الوحيد الذي يصنعه، ولديها أكبر مشروع في ذلك[2].

أمّا صناعة الألمنيوم فهي من الصناعات الرائدة في تلك الدول، إذ تعد دول المجلس إحدى المناطق الرئيسة في العالم في إنتاجه، لأنّها تتمتّع بميزة نسبية لإقامة مصاهر الألمنيوم التي تعتمد على كثافة الطاقة وخاصة الغاز، ويوجد اليوم أكبر مصهران في المنطقة العربية، إحداهما (ألبا) في البحرين والآخر شركة (دوبال الإماراتية) في دبي، وذلك لتوفرموادها الأولية (البوكسايت) فضلاً عن كون الطلب على هذه الصناعة في تزايد مستمر، وقد استمرت دول الخليج في تنفيذ مشاريع عملاقة لزيادة قدرتها الإنتاجية والتي يقدّر لها أن تصل إلى 1.9 مليون طن سنويا في عام 2010[3].

كما تشتهر صناعة الحديد والصلب في المنطقة ولاسيما انتاج قضبان التسليح والأسلاك وغيرها وهناك من المشاريع التي تمّ تشغيلها في عامي 2006، 2007، وهناك مشاريع أخرى في طريقها إلى التشغيل، ولاسيما في السعودية والإمارات.

كما أن هناك نمواً واضحاً في الصناعة غير المعدنية، كصناعة السمنت والتي تعد من أهم الصناعات غير المعدنية والتي تحتل أهمية في هيكل الصناعة التحويلية، كونها المادة الأساسية لقطاع البناء والتشييد، فضلاً عن روابطها الأمامية بالصناعات

---

(1) منظمة الخليج للاستشارات الصناعيه (جويك) الاقتصاد الصناعي في دول مجلس التعاون الخليجي، الدوحة، قطر، 2001، ص103.

(2) الاسكوا، مسح التطورات الاقتصادية والاجتماعية في منطقة اللجنة.الأمم المتحدة، نيويورك، 2000، ص24.

(3) صندوق النقد العربي وآخرون-التقرير الاقتصادي العربي الموحّد، 2005، ص67-68.

الإنشائية ومواد البناء، واستطاعت هذه الصناعة تحقيق فوائض إنتاجية على الرغم من زيادة الطلب المحلي عليها.

وكذلك الأسمدة الكيمياوية والتي تشتهر السعودية في ذلك، ولديها احتياطي مؤكد (صخر الفوسفات) 1800 مليون طن والذي يعد من أكبر المناجم في المنطقة العربية، فضلاً عن وجود صناعات أخرى في المنطقة الخليجية لاسيما وجود مناجم للذهب (السعودية) وغيرها من الصناعات.

في حين تعد مياه البحر ضرورية لتلك الحركة التصنيعية كونها مصدراً للأملاح والعناصر الصناعية، فضلاً عن كونها مصدراً للثروة السمكية التي تشتهر فيها المنطقة، كذلك كونها وسيلة هامة للنقل، وهناك العديد من الموانئ العملاقة على شواطئها أقيمت قربها العديد من المناطق الصناعية والحرّة على سواحلها. كما أن هناك بنى ارتكازية (الطرق، المواصلات، الكهرباء، الاتصالات... الخ) قوية يمكن أن تكون عوامل مساعدة في تنشيط الحركة الصناعية في المنطقة، فضلاً عن إنشاء العديد من المؤسسات والتي تهتم بالتنمية الصناعية مثل صناديق وبنوك التنمية، وغرف التجارة والصناعة والمؤسسات الاستشارية وغيرها[1].

وهذا لا يعني أن قطاع الصناعة التحويلية الخليجية رغم توافر القاعدة الأساسية له لايعاني من محددات للنهوض به، لاسيما نقص قوّة العمل والاحتكار التكنولوجي، فضلاً عن القيود التجارية التي تبقى عائقاً أمام تطور الصناعة وخاصة البتروكيمياوية، وكل تلك القيود ما هي إلا تقليل من الميزة التنافسية التي تتمتع بها تلك الدول وزيادة على التكاليف الانتاجية، والتي يمكن تخفيفها بالمزيد من الإنفاق على البحث والتطوير إلى جانب تقوية المفاوضات مع أهم الشركاء التجاريين بتلك الصناعة.

أما المساهمات القطاعية في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، الجدول (24) يوضّح تلك المساهمات في السنتين 2000 و2007 والتي يمكن تأشيرا لنقاط الآتية:

---

(1) د. محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية، الدروس المستفادة ، مركز دراسات الوحدة العربية، ط1، بيروت، 2000، ص206-208.

جدول(24)

الأهمية النسبية للقطاعات الاقتصادية في تكوين الناتج المحلي الإجمالي الخليجي للستين (2000، 2007) مليون دولار، ٪

	2000							2007						
	الصناعة التحويلية	التشييد	إجمالي قطاعات الإنتاج السلعي بدون النفط	التجارة والفنادق	التمويل والمصارف	اجمالي قطاعات الخدمات الإنتاجية	اجمالي قطاع الخدمات	الصناعة التحويلية	التشييد	إجمالي قطاعات الإنتاج السلعي بدون النفط	التجارة والفنادق	التمويل والمصارف	اجمالي قطاعات الخدمات الإنتاجية	اجمالي قطاع الخدمات
السعودية	18235	11141	39520	12772	8831	29375	47156	38267	17259	68539	19670	9891	41582	72153
	%9.7	%5.9	%20.9	%6.8	4.7	%15.6	%25	%10.1	%4.7	18.2	%5.2	2.6	%11	19.1
الإمارات	10075	4939	18324	7765	2669	15000	13531	24994	19096	47631	23247	8358	43457	32351
	14.3	%7	%26	%11	%3.8	%21.2	19.2	%13.1	%8.5	%24.8	%12.1	%4.4	22.9	16.8
الكويت	2612	790	3204	2206	2775	6631	7704	5573	2047	9170	4627	8566	20888	20157
	7.3	2.2	10.8	6.2	7.7	18.5	21.5	%5	1.8	8.2	4.2	7.7	18.8	%18
البحرين	862	271	1365	629	628	1802	2364	2260	868	3337	2536	2150	5788	4285
	%10.9	%3.4	%17	7.9	7.9	23.6	29.7	12.6	%4.9	18.7	%14.2	12	32.4	23.2
قطر	948	555	1745	893	433	1886	3219	4957	4020	10259	3012	1547	6936	10368
	%5.8	%3.4	%10.7	%5.4	2.6	11.5	18.1	7.3	6.3	16.1	2.4	10.7	%81	16.5
عمان	1064	378	2023	2229	145	3540	4421	4052	1224	6234	5365	641	8517	6832
	5.4	10.2%	%10.2	11.2	0.8	%21	22.3	%10.2	%3	15.6	13.4	%1.1	21.3	16.9
متوسط الأهمية النسبية	%9.5	%5.3	19.4	7.8	4.2	17.1	%25	10.1	5.2	18.1	8.3	%5	%19.2	18.3

المصدر: صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008، الملحق 2/ 3، ص277.

: صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2001، الملحق 2/ 4، ص239.

النسب احتسبت من قبل الباحث اعتماداً على البيانات أعلاه وبيانات الناتج لنفس السنوات.

1- هناك انخفاض واضح في مساهمة قطاع الخدمات الاجتماعية (الحكومة) في تكوين الناتج، فبعد ارتفاع نسب ذلك القطاع طوال عقد التسعينيات والعقد الذي سبقه إذ بلغت عام 1995 ما نسبته 23.4٪، نلاحظ انخفاض الأهمية النسبية لذلك القطاع، إذ أصبحت 18.3٪ عام 2007 بعد أن كانت 23٪ عام 2000، من الناتج الإجمالي الخليجي انخفضت نسبة مساهمة الخدمات الحكومية إلى 10.6٪ من 15.2٪ عام 2000[1]، وهي أيضاً شهدت انخفاضات واضحة في تمثيلها وبشكل انفرادي في كل الدول الخليجية وكانت نسبة الانخفاض كبيرة في الكويت، وهذا مؤشر يدل على انخفاض تدخّل الدولة في تقديم الخدمات التي سبق وأن قدمتها للسكان في المنطقة.

2- لم تكن للزراعة طوال المدة المدروسة (1985-2007) نسب يعتدُ بها في خلق قيمة مضافة وأسباب ذلك هو عدم وجود مقوّمات ذلك القطاع، فانعدام المياه السطحية ومحدودية المياه الجوفية، وكلفة عمليات تحلية مياه البحر العالية أدت إلى انخفاض مساهمة هذا القطاع في تكوين الناتج الإجمالي الخليجي من 1.9٪ عام 2000 إلى 1.1 عام 2007، وعلى الرغم من ذلك الانخفاض، فإن نسبة مساهماتها من حيث القيمة المطلقة ارتفعت من 12004 مليون دولار إلى 14792 مليون دولار خلال السنتين، وأغلب تلك المساهمات جاءت من السعودية والإمارات ثم عمان، في حين كانت مساهمات قطاع الزراعة منخفضة جداً في كل من الكويت وقطر والبحرين[2].

3- على الرغم من الانخفاض الحاصل في نسبة مساهمة قطاعات الإنتاج السلعي (الزراعة، الصناعة التحويلية، التشييد والبناء، الكهرباء والغاز والماء)، إذ بلغت عام 2007 ما نسبته 18.1٪ من إجمالي تكوين الدخل بعد أن كانت 19.4٪ عام 2000، وبسبب ارتفاع GDP الخليجي عام 2007 بسبب زيادة أسعار النفط العالمية إلا أن هذا القطاع حقق زيادة واضحة من حيث القيمة المضافة، إذ بلغت 145.2

---

(1) احتسبت النسب من صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1996، ص233، 2001، 2008.

(2) احتسبت النسب أعلاه من بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحّد للسنوات 2001، 2008.

مليار دولار مقابل 66.2 مليار دولار عام 2000، أي أنّه نما بتغير سنوي بلغ 119٪، وقد حققت كل دول المجلس زيادات واضحة من حيث القيمة المضافة إلى الدخل القومي. وقد حققت الصناعة التحويلية زيادات في نسب تمثيلها في كل من السعودية، البحرين، عمان، قطر، في حين انخفضت في كل من الإمارات والكويت، و كانت الزيادات واضحة في جميع الدول الخليجية من حيث القيمة المطلقة، فقد ارتفعت في السعودية من 18235 مليون دولار إلى 38267 مليون دولار، وكذلك في الإمارات إلى 24994 مليون دولار بعد أن كانت بمقدار 10075 مليون دولار، وكانت الزيادة واضحة في عمان، فبلغت 4052 مليون دولار بعد أن كانت 1064 مليون دولار، وكذلك في جميع الدول ان ذلك يدلل على اتساع نشاط الصناعة التحويلية، وقد حققت تقدماً واضحاً انعكس في مساهمتها في تكوين GDP، وتشير البيانات، إلى أن القيمة المضافة للصناعة التحويلية حققت نمواً سريعاً، كما أن الاتجاه العام لنسبة تلك المساهمة هو في تصاعد مستمر.

4- هناك مساهمة واضحة لقطاع الخدمات الإنتاجية حيث نجد ارتفاع نسبة مساهمتها إلى 19.2٪ بعد أن كانت 71.1٪ عام 2000، وهناك من الدول الخليجية التي ترتفع فيها نسبة قطاع التجارة والفنادق في تكوين GDP ولاسيما في الإمارات التي وصلت بها النسبة إلى 12.2٪ بعد أن كانت 11٪ في عام 2000، وكذلك ارتفاعها بنسبة كبيرة في البحرين، وصلت إلى 14.2٪ عام 2007 بعد أن كانت 7.9٪ عام 2000، وهذا مؤشّر يدلل على زيادة النشاط السياحي في تلك الدولتين، فضلاً عن ارتفاع جميع القيم المطلقة لمساهمة ذلك القطاع في تكوين الناتج الإجمالي وفي جميع الدول الخليجية.

5- ارتفاع نسبة مساهمة قطاع التمويل والتأمين والمصارف إلى 5٪ بعد أن كانت 4.2٪ عام 2000، وكانت الزيادات واضحة في البحرين، إذ وصلت إلى 12٪ بعد أن كانت 7.9٪ عام 2000، وهذا مؤشّر على زيادة فاعلية النشاط المصرفي في تلك الدولة، وارتفاعها أيضاً في الإمارات وعمان، في حين انخفضت مساهمات ذلك القطاع في السعودية وقطر.

6- إن التحليل النهائي للناتج المحلي الإجمالي لمجمل اقتصادات الدول الخليجية ومدى مساهمة القطاعات الاقتصادية، نجد أن قطاع الصناعة الاستخراجية يساهم في النسبة الأكبر (44.4٪) وهو جزء من إجمالي قطاعات الإنتاج السلعي الأخرى (18.1٪) من تكوين الناتج المحلي الإجمالي، ثم يتبعه قطاع الخدمات الإنتاجية (19.2)، وأخيراً قطاع الخدمات الحكومية (18.4٪)، وكل ذلك عام 2007.

ثالثاً: عوامل تحفيز النمو الاقتصادي

1- السوق الخليجية المشتركة

تسعى دول مجلس التعاون إلى التغلب على مشكلة ضيق السوق من خلال تحويل اسواقها الى سوق خليجية واحدة، تؤدي الى توسيع نطاق السوق امام المشروعات الوطنية بازالة الحواجز الجمركية وغيرها، فقد تم توقيع الاتفاقية الاقتصادية (تشرين الثاني 1981) وأنشئت بموجبها منطقة للتجارة الحرة (آذار 1983) تضمنت احكامها الرئيسية باعفاء منتجات دول المجلس الصناعية والزراعية ومنتجات الثروات الطبيعية من اية رسوم شريطة اصطحابها لشهادة منشأ من الدولة المصدرة للبضاعة، والسماح بالاستيراد والتصدير بالمنتجات الوطنية دونما حاجة الى وكيل محلي وتخصيص ممرات خاصة في المنافذ الحدودية تحمل عبارة (مواطنو دول مجلس التعاون)، وعلى الرغم من استمرار منطقة التجارة الحرة لمدة عشرين عاما الا انها لم تستطع احداث زيادات مقبولة في التجارة البينية بين دول المجلس، حيث لم تتجاوز الواردات البينية 7.5٪ من الواردات الكلية عام 2001، وهو الحال نفسه فلم تتجاوز صادراتها 9.9٪ من الاجمالي، ويعود السبب في ذلك الى قلة المنتجات الوطنية التي يمكن تداولها، فضلاً عن التركيز السلعي في صادراتها (النفط)، والتنوع الشديد في وارداتها من السلع الغذائية والاستهلاكية والوسيطة والانتاجية، علاوة على انفتاحها الكبير على العالم الخارجي، وعلى الرغم من كل ذلك وخلال فترة منطقة التجارة الحرة (1983-2002) ارتفع

حجم التبادل التجاري بين دول المجلس من اقل من 3 مليار دولار في عام 1983 الى حوالي 20 مليار دولار عام 2002[1].

لقد أدرك قادة دول المجلس ان الوقت قد حان الى الانتقال الى خطوة اخرى، وجاءت الاتفاقية الاقتصادية الجديدة التي تم التوقيع عليها في 31 كانون الأوّل 2001 تطويراً شاملاً لاتفاقية عام(1981) ولتستكمل ما حققته الاتفاقية السابقة، وتضمنت الاتفاقية الجديدة نصوصا جديدة فضلاً عن أنّها طورت النصوص القائمة مثل اقامة الاتحاد الكمركي والسوق الخليجية والاتحاد النقدي، والتكامل الانمائي وتنمية الموارد البشرية والنقل والمواصلات وغيرها، شكّل قيام الاتحاد الكمركي عام (2003) نقلة نوعية للعمل الاقتصادي المشترك يقوم بشكل اساس على توحيد الرسوم والضرائب الكمركية واللوائح التجارية لتلك الدول امام العالم الخارجي (5٪) ورسم السياسات والعلاقات الاقتصادية الدولية بصورة جماعية، وتوحيد اجراءات التصدير والاستيراد ومعاملة المنطقة الجغرافية للدول الست الاعضاء كمنطقة كمركية واحدة، كما الزم الاعضاء بإزالة كل القيود امام المنتجات الخليجية ومعاملتها في اية دولة معاملة المنتجات الوطنية، ولتيسير تحقيق ذلك تم اتخاذ العديد من الاجراءات التي استهدفت تحسين جودة المنتجات وخفض الاسعار عن طريق توسيع السوق وتخفيض كلفة الانتاج من خلال زيادة التجارة البينية لأعضائه، وازالة القيود التي تواجه انتقال السلع اليها، كما سعى الاتحاد للاستفادة من اقتصاديات الحجم وزيادة المنافسة، بما يسهم بفتح مجالات اوسع للاستثمارات البينية، كما ترتب عن قيام الاتحاد ان يقوم بوضع سياسة موحدة لحماية الانتاج الوطني، والتنسيق في المواقف التفاوضية مع الاتحادات والدول الاخرى، ومن الانعكاسات الاقتصادية لقيامه تحفيز التبادل التجاري بين الدول الاعضاء والعالم الخارجي، وذلك بتخفيض كلفة المعاملات

---

(1) مجلس التعاون لدول الخليج العربية (الامانة العامة)، التعاون في المجال التجاري بين دول المجلس، من منطقة التجارة الحرة الى الاتحاد الكمركي، تقرير منشور بتاريخ 25/ 6/ 2006 على الموقع www.gcc-sg-org/achive/chapt6-html. ص2-4.

التجارية وتيسير التجارة كخدمات الموانيء والنقل والاتصالات، وتقليل الحواجز غير الكمركية و(الروتين) الاداري.[1]

ان قيام الاتحاد سيخلق نوعين من الاثار المحتملة له، اولهما ما يعرف بالاثر التنشيطي للتجارة (Trade creation) بمعنى رفع حجم التجارة البينية بين الاعضاء نتيجة لازالة كل المعوقات لذلك، اما الثاني فهو تنويع التجارة (Trade Diversion) ومن خلال قيام الدول الاعضاء باحلال منتجات الاعضاء الاقل كلفة محل الواردات الاكثر كلفة من الدول خارج المجلس قبل قيام الاتحاد.[2]

ان تطبيق مبادئ الاتحاد ومدى الاستفادة منه تتوقف على مدى تشابه او تنافس الهيكل الانتاجي للدول الاعضاء، اضافة الى مستوى التعريفة قبل قيامه، علاوة على مستوى التعريفة في مواجهة العالم الخارجي، والشيء الاهم من ذلك هو الابتعاد عن النزعة القطرية في تطبيق شروط واهداف الاتحاد ورفض التحيز لصالح كل ما هو محلي على حساب ما هو خليجي.

إن قيام الاتحاد الكمركي قد أدى إلى زيادة حجم التجارة البينيه بين الدول الأعضاء من 18 مليار دولار سنة 2002 إلى 21.5 مليار دولار سنة 2003 (سنة قيام الاتحاد) وبمعدل تغيير سنوي قدره 19.4٪ وارتفع إلى 44 مليار دولار سنة 2006 وكما موضّحة بالجدول (25).

---

(1) جامعة الدول العربية، الامانة العامة (واخرون) ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2003، ص134.

(2) مدحت ايوب: مجلس التعاون (التاسيس ومراحل التطور)، المحور الاقتصادي، مركز الخليج للدراسات الستراتيجية، مصدر سابق، ص67.

جدول (25) تطور حجم التجارة البينية بين دول مجلس التعاون (1998-2006)
مليار دولار، ٪

السنة	حجم التجارة البينية (مليار دولار)	المساهمات النسبية ٪					
		الامارات	البحرين	السعودية	عمان	قطر	الكويت
1998	14.2	30	10	30	18	5	7
1999	14.4	30	10	31	17	5	7
2000	16.6	29	10	32	17	4	8
2001	16.8	29	10	31	18	5	7
2002	18	29	10	33	17	4	7
2003	21.5	28	10	36	16	4	6
2004	22.7	27	10	37	16	4	6
2006	44.01	22	12	41	12	7	6

المصدر: د. عبد العزيز العويشق، الامانة العامة لمجلس التعاون الخليجي، التجارة البينية في الدول الاعضاء، مجلة التعاون، العدد6، 2005،ص71.

- بيانات (2006)، صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد-2007- بيانات التجارة الخارجية / الملحق الاحصائي 3/ 5.

وفضلاً عن قيام الاتحاد الكمركي، فقد اتخذت دول المجلس خطوات تكاملية للمدخل التجاري والتي تهدف الى الوصول الى مرحلة السوق المشتركة والاتحاد الاقتصادي ، ولاسيما في مجال تعميق مبدأ المواطنة الاقتصادية وحرية انتقال الافراد والاموال وممارسة الانشطة الاقتصادية وفي المجالات كافة، واقامة المشاريع المشتركة وربط البنى الاساسية، وانشاء العديد من المؤسسات المشتركة لتنظيم عمليات التعاون الاقتصادي والاشراف عليها ولاسيما مؤسسة الخليج للاستثمار (1982) والمؤسسات التجارية المتنوعة، علاوة على تبني المجلس لسياسات عامة مشتركة تشكل الاطار العام لرسم السياسات الاقتصادية الخليجية ومنها استراتيجية التنمية الشاملة بعيدة المدى

(2000-2025) وأخرى للتنمية الصناعية، فضلاً عن تنسيق السياسات النفطية بجميع مراحلها من استخراج النفط وتكرير وتسويق وتصنيع وتسعير واستغلال الغاز الطبيعي وتطوير مصادر الطاقة، كما سعت الاتفاقية الاقتصادية الاولى (1981) والثانية (2001) الى تحرير انتقال رؤوس الاموال وتنسيق الانماء بما يؤدي الى نمو الاستثمارات البينية والذي يعد من ابرز التحديات التي يواجهها المجلس وان توجيهها يعد تحديا لا يقل في اهميته عن قيمة هذه الاستثمارات المنخفضة بين دول الاعضاء.

لقد تم الانتقال من الاتحاد الكمركي الى السوق الخليجية المشتركة وحسب ما جاء باعلان الدوحة من قبل زعماء المجلس (كانون الاول/ ديسمبر/ 2007)، وانطلق العمل بالسوق المذكورة اعتبارا من بداية عام 2008* والتي تهدف الى ايجاد سوق واحدة يتم من خلالها استفادة مواطني الدول الاعضاء من جميع الفرص المتاحة في الاقتصاد الخليجي، وفتح مجالات الاستثمار البيني والاجنبي، وتحقيق الاستخدام الامثل للموارد المتاحة، وغيرها.[1]

ان اهمية اقامة السوق الخليجية تاتي كونها تمثل حجر الزاوية في تحقيق التكامل الاقتصادي المنشود، وان فعاليتها ستعتمد على مصداقية العمل في تنفيذ بنودها على ارض الواقع والذي سيكشف عنه المستقبل القريب، واذا ما نجح فانه سيكون دفعة قوية لدعم استراتيجية النمو الاقتصادي من خلال تطوير وصيانة البنية التحتية وتعميق الاصلاحات غير النفطية فيها، وكذلك الاستثمار في توسيع الطاقة الانتاجية لقطاع النفط وزيادة انتاج البتروكيمياويات وتنمية القطاعات غير النفطية والصناعات التحويلية مثل صناعات مواد البناء كالاسمنت والحديد والصلب والالمنيوم والصناعات الهيدروكربونية (صناعة التكرير والغاز والاسمدة والصناعات الغذائية

---

* نصت المادة الثالثة من الاتفاقية الاقتصادية بان يعامل مواطنو دول المجلس الطبيعيون والاعتباريون في أي دولة من الدول الاعضاء نفس المعاملة الوطنية دون تميز وفي كافة المجالات وخاصة (ممارسة المهن والحرف، تملك العقار،تنقل رؤوس الاموال ، العمل في القطاعات الحكومية، تداول وشراء الاسهم وتاسيس الشركات ، مزاولة جميع الانشطة الاستثمارية والاقتصادية ..الخ) للمزيد حول الموضوع انظر في ذلك: مدحت ايوب-مصدر سابق ص65-75.

وغيرها) والتي تحتل نسبة ضئيلة في مساهمتها في تكوين الناتج المحلي الاجمالي وخاصة الصناعة التحويلية التي لا تزيد نسبتها عن 10.1٪ في السعودية 5٪ في الكويت عام 2007، وهي نسب منخفضة تدل على هيمنة الصناعة الاستخراجية النفطية والتي تخضع الى التقلبات الاقتصادية العالمية[1].

2- استخدام السيولة النقدية الفائضة:

يعد النفط المحرك الحقيقي لاقتصاديات دول المجلس، وان نضوبه سيكون صدمة كبيرة لها، كونه يساهم بها لايقل عن 40٪ من GDP ، والصادرات النفطية تشكل حوالي 75٪ من الصادرات الاجمالية، وإيراداته تتراوح بين 70-90٪ من الإيرادات العامة.

شهدت دول الخليج وخلال المدة من 2004 وحتى منتصف 2008 تدفقات نقدية غير مسبوقة جعلها تحقق معدلات نمو في ناتجها الإجمالي تجاوز 10٪ للسنة الرابعة على التوالي، كما ارتفع متوسط دخل الفرد فيها الى معدلات فاقت تلك المتحققة في دول متقدمة، كما انها تحقق فائضاً مالياً كبيراً بلغ 230 مليار دولار عام 2006 و 220 مليار دولار عام 2007 وبعد ان كان بمقدار 67 مليار دولار عام 2004[2].

إن تدفق السيولة هذه ومن مورد قابل للنضوب (الملحق (8)) يجعل تلك الدول تواجه تحديات تقتضي توظيف هذا التدفق في فرص الاستثمار التي تسرع بوتيرة نشاطها الاقتصادي واعداد برامج تطوير تستهدف تنويع القاعدة الانتاجية ومصادر دخلها، واستيعاب هذه الفوائض دون تسربها للخارج او تدويرها في الاقتصاد الرمزي، ان هذه الثروة الهائلة التي يغذيها النفط جعلت من اقتصاديات دول المجلس قوة اقتصادية ومالية يعتد بها عالميا، حيث تشهد تأسيس شركات عالمية وتستخدم ايرادات النفط لتنويع مواردها، وذلك من اجل تعزيز النمو

(1) مؤسسة النقد السعودية: التقرير السنوي، 2008، ص20.

(2) صندوق النقد العربي واخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2007 ،ص76-85، ص109.

الاقتصادي فيها، وتوفير فرص عمل جديدة، وتطوير البنى التحتية، وراس المال البشاري، وفي هذا الشأن قدر بعض الخبراء ان قيمة الاستثمارات قيد التنفيذ او المعلن عنها حتى عام 2015 يصل الى 1.9 ترليون دولار(1)، وان كثيرا من الشركات الخليجية ظهرت كمؤسسات خليجية عالمية رائد (سابك) التي تعد من اكبر عشرة شركات في العالم للبتروكيمياويات وقامت بعمليات استحواذ كبيرة في بريطانيا وهولندا(2)، وإن أبرز اتجاهات استخدام فائض السيولة هذا هو:

أ) توسيع الطاقة الإنتاجية

لا يمكن اغفال الدور الذي تقوم به دول المجلس في سبيل التنويع الاقتصادي وتوسيع القاعدة الانتاجية وزيادة الطاقة الاستيعابية، لأنّها تعي ان السبب وراء التسرب الكبير للفوائض المالية الى الخارج هو محدودية الفرص الاستثمارية، وبالتالي فهي تضع استراتيجيات استثمارية تهدف الى زيادة قدرة قطاعات الاقتصاد المحلي على استيعاب الاستثمارات الجديدة، وتضع دول المجلس حاليا خططا للتنويع الاقتصادي تهدف الى إنقاص حصة الصناعة الاستخراجية في تكوين الناتج الاجمالي، كما أجرت الدول الخليجية تحركا نشطا في مجال التكامل الاقتصادي ومن اجل فتح المجال امام اقامة المزيد من المشروعات في القطاعات كافة، ولابد ان يكون للسوق الخليجية المشتركة والاتحاد النقدي دورها في ذلك، اضافة الى الجهود المبذولة في اجراء الاصلاحات الاقتصادية الهادفة الى التحرر الاقتصادي وجذب الـ FDI واشراك القطاع الخاص في العملية التنموية، دورها في زيادة الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الخليجي، وهناك مشروعات في هذه الجهود التنموية تقدر قيمتها بنحو ترليون دولار، اما مخططه او قيد الانشاء في جميع دول المجلس واكثرها في قطاع البناء يليه النفط والغاز الطبيعي والبتروكيمياويات والحديد والصلب والالمنيوم وغيرها، وكلها سوف تؤدي

---

(3) عالم اليوم 17/ 12/ 2006، من تقرير البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، توقعات الاقتصاد العالمي، ابريل 2007.

(4) د. عبد المنعم السيد علي، الاتحاد النقدي والعملة الخليجية المشتركة، مركز دراسات الوحدة العربية، المستقبل العربي، ط1، بيروت،2008 ص149-150.

الى توسيع الطاقة الاستيعابية وما يترتب عليها من تنويع القاعدة الانتاجية والتي جنت قسم منها ثمارها، ومن خلال الاطلاع على الملحق (9) والذي يبين لنا اهم المشاريع الجاري العمل على تنفيذها والاخرى المخطط لها، فضلاً عن أن هناك الكثير من المشاريع التطويرية في مجال صناعة الالمنيوم والاسمنت وغيرها من الصناعات .

كما أن هناك من بين تلك المشروعات مشاريع عملاقة وفي مختلف المجالات الاقتصادية والتي ستستقطب المستثمرين المحليين والاجانب، فضلاً عن توفيرها العديد من فرص العمل او تساهم في تحديث البنية التحتية ومنها مدينة دبي اللوجستية التي قدرت كلفتها 150 مليار دولار. كما تقوم السعودية بانشاء اربع مدن اقتصادية ومن ضمنها مشروع يعد الاكبر في العالم وهو بمثابة حاضنة تدريبية للمهندسين السعوديين والخليجيين، وهناك مشاريع اخرى في مجال التكامل الاقتصادي والتي ستنعكس على توسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الخليجي (مشروع السكك الحديدية) والذي اظهرت دراسة الجدوى له ان تكلفته قدرت (4.7-4.2) مليار دولار وهو من المشاريع الضخمة وفي مجال ربط المواصلات الخليجية مع بعضها البعض وجيرانها.[1]

ب) الاستثمار العقاري ونمو قطاع التشييد:

أصبح الاستثمار العقاري احد ابرز التوجهات الاستثمارية المفضلة في دول مجلس التعاون، وأصبحت طفرة العقارات تقود مجموعة من محركات الدفع الاقتصادي ممثلة في أسواق الأسهم وقطاع الفنادق والسياحة، وأشارت الإحصاءات بأن الاستثمارات في منطقة الخليج ستتجاوز 250 مليار حتى نهاية عام 2010، وهذا دفع مجموعات فندقية عالمية لتعزيزاستثماراتها في الخليج مثـل مجموعة (اكور) الفرنسية وسلسلة (رفاد) للفنادق الكويتية ومجموعة فنادق (انتر كونتيتل) .فهناك مشاريع دبي العقارية والتي تبلغ قيمتها حوالي 200 مليار دولار منها مشاريع ضخمة لاسيما مدينة

---

(1) مدحت ايوب: تدفق السيولة وتعزيز النمو الاقتصـادي-مركـز الخليـج للدراسـات الاسـتراتيجية-مصدر سابق. ص138-139.

دبي التجارية وابراجها. وهو نفس المشهد في السعودية والكويت والبحرين التي تشهد طفرة عمرانية متواصلة، فهناك مدينة الملك عبد الله الاقتصادية (27 مليار دولار) وهي مدينة بحجم مدينة باريس، كما تنفق ابو ظبي هي الاخرى (28 مليار دولار) في بناء جزيرة (السعيدات) والتي تشمل الفنادق والحي المالي، وان انشاء الفنادق تمثل جزءً كبيراً من الاستثمار العقاري، وهناك مشاريع المرافئ المالية التي انشئت في البحرين والسعودية ودبي والتي تهدف الى ضم المؤسسات المالية في مكان واحد.[1]

في حين تخطط الكويت لانشاء مدينة الحرير التي تتسع الى 70 الف شخص وبكلفة (150 مليار دولار)، وقد يتعرض هذا الكم من الاستثمار العقاري الى نقص الطلب عليه وقد يخسر نتيجة ما يحصل اليوم من ركود عالمي نتيجة الازمة المالية العالمية، كما يعزز النمو العقاري هذا نمو واضح في قطاع التشييد، فهناك ما يقارب (80 مليار دولار) استثمارات في هذا القطاع وقد أصبحت هناك ما يقارب من 75 شركة بدول المجلس تعمل في إنتاج الزجاج والتي تتوفر خاماتها بتلك الدول المساندة لنمو هذا القطاع، كما يندفع هذا الاستثمار العقاري الى اتجاه تلك الدول لتنمية القطاع السياحي، كونها تعد القائدة للطفرة العقارية في المنطقة.

والسؤال المطروح هنا؟ هل يصبح القطاع العقاري والانشائي من القطاعات الرائدة التي يعتمد عليه الاقتصاد الخليجي ويساهم في خط مهم من الناتج الاجمالي، على الرغم مما يحمله من مخاطر من خلال ارتفاع الاسعار وخلق فجوة بين الطبقات الاجتماعية، وساهم في جزء كبير في ارتفاع التضخم؟ والجواب على ذلك هو ما يحمله المستقبل القريب من نتائج لهذا القطاع، خلال السنوات القليلة القادمة، علماً أن أغلب التقارير أشارت إلى وجود الطلب المحلي والأجنبي على منتجات هذا القطاع والتي يمكن لها أن تؤدي إلى زيادة مساهمة هذا القطاع في تكوين الناتج المحلي الإجمالي.

---

(1) مدحت، ايوب مصدر سابق- ص140-141.

ج) الاستثمار في القطاع النفطي:

بالنظر لأهمية النفط والغاز الطبيعي، وازدياد الطلب العالمي على الاخير اكثر من النفط بوصفه مصدرا نظيفا للطاقة قياسا الى مصادر الطاقة الاخرى، وهو ايضا كمادة اولية للصناعة البتروكيمياوية وبالتالي ستكون حاجة العالم الى الطاقة بنسبة تزيد على 60٪ من مستواها في عام 2000، وسيشكل النفط والغاز نحو 60٪ من استخدامات الطاقة، ومن الجدير بالذكر ان دول المجلس تملك احتياطا مؤكد من الغاز الطبيعي يصل الى 41.4 مليار متر مكعب في عام 2006 وتشكل 18.4٪ من احتياطي العالم، كما تقدر مصادر الغاز الطبيعي غير المكتشفة بالمنطقة بنحو 2.3 مليار متر مكعب يمكن أن تزيد من احتياطي المنطقة، ويقابل ذلك ان انتاجها الفعلي لا يتعدى 8.4٪ من إجمالي الانتاج العالمي، ويتركز اغلب الاحتياطي والانتاج في قطر والسعودية حالياً.[1]

وبموجب ذلك، فإن جزءا من الإيرادات النفطية ووفقا للخطة الخمسية للمشروعات النفطية في دول المجلس والتي بدأت عام 2006 حتى عام 2010 تستثمر في ذلك القطاع، يبلغ حجم المشاريع النفطية اكثر من 420 مليار دولار منها في السعودية130 مليار دولار، والامارات 95 مليار دولار والكويت 25 مليار دولار والبحرين وعمان10 مليار دولار[2]، وقد كان هذا الاتجاه أحد مقومات جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة الى المنطقة للسنوات الاخيرة ومن المتوقع جني ثمارها وتاثيرها على النمو الاقتصادي في المنطقة .

د) تنمية الصناعات الغذائية والمشروبات والنسيج:

تشتهر صناعة منتجات الالبان والتي تعتمد على مدخلات محلية وتستفيد من زيادة الانفاق الاستهلاكي، اصبحت دول المجلس تمتلك ما يقارب 153 مصنعا بلغت الاستثمارات فيها حوالي 1.8 مليار دولار ، ولديها طاقة انتاجية تجاوزت 3 مليون طن سنويا، وتنتج انواعا مختلفة من المنتجات ولديها تقنية عالية، واغلبها يتركز في السعودية

---

(1) التقرير الاقتصادي العربي الموحّد، 2007، الملحق الاحصائي 3/ 5.

(2) د.مدحت ايوب: مصدر سابق، ص74.

(60٪)، وكونها مرتبطة بالمشكلة الزراعية، ولابد من التوجه الاستثماري فيها وقد اصبح التوجه للاستثمار الزراعي يمثل اهمية خاصة من منطقة الخليج.

هـ) الاستثمار الاجنبي المباشر:

ان زيادة الفوائض النقدية في دول المجلس أدّت إلى إقامة مشاريع صناعية وهذا يستلزم فسح المجال أمام الاستثمار الأجنبي المباشر للاستفادة منه في هذا المجال، وتبدو ميزة الاستثمار الاجنبي في جلبه لتكنولوجيا متقدمة وفي تطويره للعناصر البشرية الوطنية او في تحفيز الطلب على المنتجات المحلية، وكل ذلك في جانب تحفيز النمو في القطاعات الاقتصادية وتحفيز الاستثمار المحلي للتوجه الى قطاعات الاقتصاد الحقيقية بدلا من القطاعات الرمزية التي كانت تستهدفها الفوائض الخليجية.

و) الاستثمار المالي:

لقد كان الاستثمار في سوق المال أحد المنافذ الرئيسية لاستثمار فائض السيولة، وزيادة الطلب من قبل المستثمرين خلال السنوات الاخيرة على الاوراق المالية ادى الى ارتفاعات كبيرة في اسعارها ، ونتيجة لحركة التصحيح في الاسعار والتي استمرت طوال عام 2006 كبدت المستثمرين خسائر كبيرة ، والدرس المستفاد من ذلك تم تشكيل محافظ استثمارية متنوعة تشمل قطاعات نشطة (الاتصالات، المصارف، مواد البناء، التامين..الخ) كما اصبح التقييم السوقي لاسهم الشركات وخصوصا الكبيرة (سابك) اكثر واقعية، وبالتالي اصبحت الصناديق الاستثمارية وشركات الاستثمار اداة استثمارية تتسم بانخفاض مستوى المخاطرة وارتفاع مستوى العائد، كما ترتب على ذلك جذب اعداد من المستثمرين المحليين والاجانب، وقد اصبحت صناديق سعودية ضمن افضل عشرين صندوقا استثماريا على مستوى العالم، مثل صندوق الامانة للاسهم السعودي الذي يديره البنك السعودي- البريطاني، وصندوق ابو ظبي للمتاجرة بالاسهم، كما ان الصيرفة الاسلامية تشهد نمواً كبيراً في دول المجلس هي الاخرى.[1]

(1) د. مدحت ايوب- مصدر سابق- ص142 .

ز) الاتجاه الاسيوي:

سعياً من دول مجلس التعاون للامساك بالفرص الاستثمارية التي توفرها الفوائض النفطية الحالية، إذ أن تلك الدول قد قطعت شوطا كبيرا على طريق وحدتها الاقتصادية، واذا كان المدخل الاستثماري قد استنفذ كل مجالات الاستثمار البيني واستمرار ضيق الطاقة الاستيعابية لاقتصاده، فقد لا يكون امام هذه الفوائض من سبيل إلا الاستثمار، والتوجه الخارجي خاصة في ضوء الصعود الاقتصادي الضخم للدول الآسيوية ولاسيما الصين والهند وما توفره من فرص للاستثمار تتسابق عليها الان كل القوى المصدرة للاستثمار في العالم، فالقطاع العقاري يعد الآن من القطاعات الجاذبة للاستثمارات الخليجية، ويحقق عائدا جيدا يدعمه الاقتصاد القوي ونمو في الطلب، فهناك شركات خليجية (نخيل) وهي احدى شركات موانيء دبي العالمية تخطط لتاسيس مشاريع عقارية كبيرة واستجابة لاعتبارات النمو السكاني بها، وكما تدير تلك الشركة حاليا اكثر من خمسة مواني في الصين، وهي جادة بالكثير من الاستثمارات في المناطق القريبة من الموانىء، كما توجد الكثير من عمليات الاستحواذ للشركات الخليجية لشراء حصص كبيرة في شركات آسيوية في الصين وهونغ كونغ والهند والباكستان، كما يقوم مستثمرون خليجيون بتأسيس صناديق عقارية لشراء الاسهم من شركات اسيوية والقيام بعمليات استحواذ كبيرة في آسيا، كما يعد (الوليد بن طلال) من اكبر المستثمرين لشراء الاسهم الصينية والهندية، وهناك علاقات اقتصادية تسهم في زيادة اواصر الارتباط بين دول الخليج والاقتصادات الاسيوية الواعدة ولاسيما زيادة في الطلب الصيني والهندي على النفط والغاز الخليجي، كما ان فرص الاستثمار الواعدة في دول اخرى مثل ماليزيا واندونيسيا وغيرها تمثل محور جذب للاستثمارات الخليجية، لقد سعى الطرفان الى عقد اتفاقيات للتجارة الحرة، ويتوقع من خلال انجازها ان يعود التعاون الاقتصادي والصناعي بالفائدة على الطرفين، فالهند تتجه الى زيادة وارداتها النفطية الخليجية بنسبة 4٪ سنويا وحظيت نيودلهي باكبر اتفاقية لشراء الغاز من قطر والتي تغطي اكثر من 25٪ من الاحتياجات الهندية، كما تعد الامارات اهم سوق للصادرات الهندية من الالكترونيات وتكنولوجيا المعلومات في الشرق الاوسط، كما حصلت شركة دبي العالمية على ادارة وتشغيل محطة

راجيف غاندي لمدة 38 عاما، وقد اصبحت الهند الان الشريك الرابع للخليج بعد امريكا والاتحاد الاوربي واليابان .[1]

ومن القوى الاقتصادية الكبرى التي اتجه لها مجلس التعاون الخليجي لتعزيز التعاون معها الصين التي تبلغ حجم تجارتها مع دول المجلس حوالي 26 مليار دولار عام 2004 وبزيادة قدرها 46٪ عن عام 2003، وتعد دول المجلس سادس اكبر شريك تجاري للصين بالتصدير وثامن اكبر شريك تجاري في الاستيراد، كما يتجه الجانبان الى عقد اتفاق تجارة حرة بينهما، علما انها تستورد اكثر من 40٪ من النفط من دول المجلس[2]. كما تتيح افاق التعاون بين دول المجلس واليابان باعتبارها واحدة من اهم الدول الاسيوية اقتصاديا وهي ايضا ثالث اكبر بلد مستورد ومستهلك للنفط والمستورد الاكبر للغاز الطبيعي، إذ تستورد اليابان اكثر من 70٪ من وارداتها من النفط من دول المجلس، كما ان هناك حاجة خليجية للتقنية والخبرة اليابانية في جميع مناحي العمل تقريبا، وتأتي الإمارات بالمرتبة الاولى خليجيا من حيث عدد اليابانيين المقيمين فيها، كما بلغت قيمة المبادلات التجارية بين الطرفين حوالي 50مليار دولار عام 2005 مقابل 23 مليار عام 1999، كما تتواجد الكثير من الشركات اليابانية على الساحة الخليجية وباختصاصات متنوعة[3].

إن اليابان تاتي على رأس قائمة الشركاء التجاريين للدول الخليجية الست، بحيث يتراوح مركزها ما بين الاول والثالث بشكل انفرادي بين دول المجلس، كما يمكن من خلال تطوير افاق التعاون لنهوض بعض الصناعات المتصلة بالاتصالات والمعلومات وخاصة وان تلك الصناعات تعتمد على مواد خام رخيصة ومتوفرة نسبيا في دول المجلس ، كما يمكن لدول المجلس استغلال الوزن الاقتصادي لليابان واتخاذها بوابة لعلاقات خليجية اسيوية، خاصة بعد التحولات داخل النظام الدولي فيما يتعلق بمراكز القوة لاسيا في القوة الاقتصادية وانتقالها الى القارة الاسيوية، وتتسع

---

(1) مركز الخليج للابحاث، الخليج في عام 2005، ص166.

(2) نفس المصدر اعلاه،ص169 .

(3) www.Mofa.gov.ip .

الاستثمارات الاسيوية في الخليج بينما تتسم الاستثمارات الغربية بالتحفظ، حيث تستخدم الشركات الخليجية الخبرة والتقنية اليابانية مثل شركة (ارامكو) وتلعب اليابان دوراً مهماً بإنشاء صناعات جديدة وتوسيع خطوط الإنتاج الحالية في مجال تحويل الغاز الطبيعي إلى منتجات بتروكيمياوية وتكرير النفط، خاصة تطوير مشروع (رابغ) الذي كان مصفاة للنفط تمّ تحويله إلى نواة مدينة صناعية كاملة بتمويل ياباني بلغ 3 مليار دولار[1].

كما تساهم اليابان في برامج الصناعات المستهلكة للطاقة بكثافة كصناعات المعادن والزجاج والاسمدة. ان هذه المجالات الجديدة لتوظيف فائض السيولة المحلية سيكون هو الافضل من الصورة التقليدية له والمتمثلة بالاستثمار في الاوراق المالية وخصوصا في السوق الامريكية كثيرة المخاطر.

رابعاً: الأزمة المالية والنمو الاقتصادي الخليجي

الأزمات المالية هي نتاج عمل آليات النظام الاقتصادي العالمي، طالما يقوم على الحرية الاقتصادية والمبادرة الخاصة، ومهما بلغت السياسات المالية والنقدية من رصانة المنهج واتصاف القائمين عليها بالحكمة والخبرة، فإن تفادي حدوث الأزمة هو أمر غير ممكن، فالأزمات المالية تفسيرها جميعاً لا يتعدى كثيراً وصف العملية ذاتها بدءً (من السلوك الجمعي أو التقليدي، أي أن المستثمر يتصرف حسب ما يتوقع الآخرين أن يتصرفوا)[2]. إن ذلك يجعل سبب الأزمة توقع الانخفاض الكبير في أسعار الموجودات، وعدم إمكانية الوفاء بالالتزامات أو الفتور الاقتصادي، وعندما يتصرف الجميع على أساس ذلك ينشأ نوع من الحلقة المفرغة تعمق الأمور التي تسمى لاحقاً (أزمة).

والأزمة المالية الأمريكية ما هي إلا نتيجة للفجوة الواسعة ما بين القطاع المالي والحقيقي، فالموجودات المالية (أسهم، سندات، حوالات الخزانة، الموجودات

---

(1) نيللي كمال الامير: مصدر سابق، ص99-104 .

(2) د. أحمد ابريهي العلي، الأزمة المالية الدولية الحالية على مسار دورات الائتمان وأسعار الأصول،بحث غير منشور 2009، ص3.

المصرفية، ...الخ) باتت تشكّل نسب عالية جداً وغير مسبوقة من الناتج الإجمالي العالمي (395٪ عام 2006)، وهذا يعني أن القطاع المالي أصبح ذو ثقل كبير ومهيمن على الاقتصاد العالمي وله تأثيره الكبير أكثر من أي وقت مضى، وهي الحالة نفسها على المستوى الإقليمي والدولي فقد وصلت النسبة في الاتحاد الأوربي إلى 534٪ (73 ترليون دولار مقابل 14 ترليون دولار) وفي أمريكا 428٪ واليابان 456٪، وبلجيكا 761٪ وهكذا[1]، وعليه فهناك تسارع خطير في نمو القطاع المالي والذي يستند على مقومات ذاتية بعيده عن متطلبات الاقتصاد الحقيقي حيث تصاعد في الاستثمار المالي مقابل عدم وجود روابط مباشرة مع الاستثمار الحقيقي.

فارتفاع نسبة الدين إلى الملكية هو واحد من عوامل عدة فسّرت إخفاق المؤسسات المصرفية في السداد ونقص السيولة والخسائر، فما تعرضت له البنوك الأمريكية هو (شح السيولة) وكذلك (شح الملاءة) الذي نعني به أن المصرف فقد جزءاً من رأس ماله نتيجة لخسائره المالية وأدّى ذلك إلى شح السيولة فيها وخسارتها مما انعكس على سلوكها الاقراضي وأسعار موجوداتها ومنها الأسهم.

رغم أن الأزمة المالية بدأت في القطاع المالي إلا انها امتدت إلى القطاعات الاقتصادية الحقيقية وهذا ما حصل فعلاً في الأزمة الأمريكية، وبالتالي تعثرت قطاعات الصناعة بأنواعها المختلفة الثقيلة والخفيفة منها، وكذلك قطاع البناء والتشييد والخدمات وغيرهما، فانخفض النمو وارتفعت البطالة، وتأثرت شركات الأعمال كثيراً نتيجة انخفاض أسعار أسهمها، كما تعذر عليها زيادة رأسمالها السهمي وواجهت صعوبة بالغة في تسويق أوراقها المالية، حتّى أن بعضها كانت لديها أسهم في طريقها للإصدار والتداول قبل الأزمة، اضطرت إلى إصدارها بأسعار منخفضة وأقل من 20٪ من المقرر لها، كما أن القطاعات الاقتصادية التي تعتمد في تمويلها على المصارف أو

(1) د. أحمد ابريهي العلي، مصدر سابق، ص25.

السوق المالية كان أداؤها متعثّراً أيام الأزمة وبعدها، كما تضررت المنشآت الصغيرة والمتوسطة أكثر مع أزمة المصارف كونها تعتمد على البنوك لتمويلها[1].

إن عودة النشاط الاقتصادي واستدامته تتطلّب إعادة الثقة أولاً للقطاع المالي وعودة الأداء الاعتيادي لوظائفه العادية وعودة سوق الائتمان للعمل، كذلك لابد من استرداد الثقة التي فقدها المستثمرون وأرباب العمل والمستهلكون، إذ لابد من التنسيق على الساحة الدولية لاحتواء الأزمة والإجراءات القطرية وحدها لا تكفي لمواجهة الأزمة الحالية، والاقتصاد العالمي اليوم هو بحاجة إلى تفاعل مستمر بين الاقتصادات المتقدمة والناهضة والدول المصنّعة حديثاً، فصورته لا يكتمل رسمها من قبل الثالثوث الأمريكي والأوربي والياباني، ولابد أن يكون للدول الصاعدة دورها.

أشارت أحدث التقارير أشارت إلى انخفاض النمو الاقتصادي العالمي في الربع الأول من عام 2009 إلى 0.8٪ وهذه نسبة ليست لها سابقة منذ الحرب العالمية الثانية، كما ان الناتج المحلي الإجمالي سينخفض بنسبة 2٪ في كل من دول العالم المتقدم، في حين يتوقع انخفاض الناتج الياباني والبريطاني بحوالي 2.6٪ وفي أمريكا بنسبة 1.6٪، وكذلك البلدان المصنّعة حديثاً بنسبة 3.3٪، في حين يعوّل على البلدان النامية والناهضة تحقيق نمو إيجابي، وكل البيانات التي نشرت حول النشاط الاقتصادي ولغاية آذار 2009، أشارت إلى انخفاضه . كما أن الموازنات العامّة في الدول المتقدمة ستشهد عجزاً مالياً يقدّر بحوالي7٪ من الناتج المحلي الإجمالي فيها لعام 2009، وقد يستمر ذلك في عام 2010، كما ستتضرر الدول المصدّرة للنفط كثيراً نتيجة انخفاض أسعار النفط كثيراً، كما أن الصناعة التحويلية في أمريكا وأوربا وآسيا هي الأخرى ستشهد انخفاضاً في انتاجها بسبب انخفاض الطلب على إنتاجها، فقد انخفض ناتج الصناعة التحويلية في أوربا بنسبة 12٪ والذي سيخفض الناتج الإجمالي بنسبة 2.4٪ فيها، كما انخفض الناتج الصناعي في البرازيل بنسبة 15٪ وفي تايوان بنسبة 43٪، في حين انخفضت الصادرات الصينية بنسبة 25٪،والناتج الصناعي ينخفض في أمريكا

(1) المصدر أعلاه، ص26.

بنسبة 11٪، وكذلك انخفضت الصادرات الألمانية بنسبة 20٪ واليابان 46٪ وصادرات أمريكا بنسبة 23.6٪[1].

ولم تكن دول المجلس بمعزل عن تداعيات الأزمة المالية، وقد تكون ضمن المجموعة الرابعة من الدول التي ستتأثر بالأزمة بعد تأثّر كل من الولايات المتحدة الأمريكية، وثانياً باقي مجموعة الدول السبع الصناعية الكبرى، وثالثاً الدول الناشئة ذات الإستهلاك المرتفع من السلع وعلى رأسها النفط العالمي.

وهناك إقرار واسع بأنّ الأزمة المالية ستؤثر في الإقتصاد الحقيقي، وقد تسبب ركوداً، وسيكون التأثير في دول مجلس التعاون كبيراً، ولن ينحصر بالقطاع المالي، بل سيصيب الإقتصاد الحقيقي أيضاً. وإنّ الأزمة تمتدّ إلى دول مجلس التعاون من خلال ثلاث قنوات رئيسة[2]. أولها إنخفاض أسعار النفط، والذي يشكل تحدياً رئيساً لتوقعات النمو في دول المجلس في الأمد القصير والطويل. والتحدي والثاني يكمن بتقلص تدفق رؤوس الأموال الخارجية ونزوح بعضها، والتي أثرت على السيولة لدى البنوك، وبالتالي إرتفاع نسب الفائدة بين البنوك في إتحاد دول المجلس، وكانت الصورة واضحة في الإمارات، حيث تضاعفت نسب الإلتزامات الخارجية إلى إجمالي الإلتزامات أربع مرات من 6.5٪ إلى 25٪ بين عام 2007 وحتى مارس 2008. والبيانات تشير إلى خروج رؤوس اموال اجنبية وبنسبة 3٪ من الناتج الإجمالي للمدة من يناير وحتى أكتوبر عام 2008.[3] كما أن تراجع الطلب العالمي على الصناعة التحويلية، وكذلك على مواد قطاع البناء والتشييد تمثل الحلقة الثالثة لامتداد أثر الأزمة للخليج وقد تؤدي إلى تراجع النمو السريع الذي شهدته المنطقة في السنوات الأخيرة، ولكن سيساهم الإنفاق الحكومي في تقليل نسبي من أثر الأزمة على النمو الاقتصادي.

---

(1) د. أحمد ابريهي العلي، مصدر سابق، ص26.

(2)الازمة الاقتصادية العالمية تؤثر في اقتصادات دول مجلس التعاون :تقرير منشور في 6/ نوفمبر/ 2008على الموقع www/AMF-INFO

(2) أيكارت ورتز: تأثير الأزمة المالية في بلدان مجلس التعاون، مركز الخليج للأبحاث، أكتوبر 2008، ص8، الموقع. http://www.grc.ae

لقد انعكست تداعيات الأزمة على اقتصاد دول مجلس التعاون الخليجي على أساس أنّها جزءاً من منظومة الإقتصاد العالمي، وتربطها علاقات اقتصادية معه، وقد تتباين درجة التأثير على حسب درجة الإرتباط وإندماج كل دولة في الإقتصاد العالمي، علماً أنّ تلك الدول ذات درجة إنفتاح عالية إذا ما قورنت مع الدول العربية الأخرى، وفيما يلي نستعرض آثار الأزمة الراهنة على دول المجلس، وان الحديث عن اثار الازمة المالية الحالية على منطقة الخليج هو في احسن الاحوال تقدير مؤقت عن الصورة كما تبدو حالياً،ولابد من مراجعتها في ضوء مايحدث من تطورات على ارض الواقع. وفيما يخص آثارها على النمو الاقتصادي فيها يمكن ابرازها بالاتي :

1- تتأثر الدول الخليجية – وبشكل مباشر – من خلال انخفاض أسعار البترول عالمياً، كنتيجة لحدوث الأزمة الحالية وما سببتها من أزمات،فالصناعة الإستخراجية تشكل منتجاتها ما نسبته حوالي 45٪ من الناتج المحلي الإجمالي الخليجي (عام 2007) مع تباين تلك النسبة بين دول المجلس، فهي ترتفع فوق حاجز الـ 50٪ من الناتج الإجمالي للسعودية والكويت وقطر، في حين تمثل ما نسبته حوالي 46، 35٪ و27٪ في كل من عمان والإمارات والبحرين على التوالي، وصادراته تشكل نسبة كبيرة من صادرات مجلس التعاون الخليجي، وهو كذلك المصدر الرئيس للدخل الوطني، وإن انخفاض أسعاره إلى ما دون 50 دولاراً للبرميل بعد اندلاع الأزمة والتي لامست 150 دولاراً قبل الأزمة. وبالنتيجة يقدّر الانخفاض للناتج المحلّي الإجمالي إذا ما بقيت هذه الأسعار على حالها والتي يتوقع لها هكذا طوال عام 2009، فسينخفض الناتج في الدول الثلاثة الأولى ما بين (10-15)٪، في حين سينخفض حوالي (5-10)٪ في الإمارات وعمان وحوالي 7٪ في البحرين عام 2009 مقارنة مع عام 2007، كما أنّ الناتج المحلي الإجمالي لعام 2008 لم يتأثر لاستفادته من أسعار النفط المرتفعة، مما سينعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي التي ستنخفض إلى 4.2٪ في عام 2009 مقابل 7.9٪

عام 2008 وأكثر من 10٪ عام 2007،[1] كما أنّ الموازنات العامة سوف تتأثّر كثيراً كون الإيرادات النفطية تشكّل جزءاً كبيراً منها على الرغم من وجود احتياطات مالية كبيرة في بعض الدول الخليجية كما هو في السعودية، والتي تستخدمها عام 2009 في تغطية عجوزاتها في السنة الحالية، وسوف يتأثر الإنفاق العام في سنوات لاحقة، مما يؤثر على الكثير من المتغيرات الاقتصادية، وهذا ما أعلنته السعودية - كونها أكبر إقتصاد خليجي – بأنّ عجز ميزانيتها المتوقع لعام 2009 سيكون بحدود 17٪، بعد أن سجّلت ميزانيتها فائضاً مالياً قُدّر بـ 160 مليار دولار عام 2007، ورغم ذلك أكّدت إستمرار الإنفاق على المشاريع التنموية إعتماداً على الفوائض المالية المقدرة بـ 440 مليار دولار. ذات الأثر على النشاط الاقتصادي، فالموازنات العامة الخليجية لا تتوازن إلاّ إذا بقيت أسعار النفط فوق 55 دولاراً للبرميل لأنّ موازناتها مبنية على أساس ذلك[2].

2- أنّ تداعيات الأزمة المالية الحالية على الإقتصاد الحقيقي وما سبّبته من إنكماش في الاقتصادات المتقدمة وكذلك الناشئة التي أصبحت غير قادرة على دفع عملية النمو الاقتصادي العالمي، فإن دخول العالم مرحلة الركود الاقتصادي من شانه ان يؤثر على الاقتصادات الخليجية وخصوصا اسواق الصادرات لها الى معظم هذه الاسواق بسبب نقص الطلب عليها، ان اثارها على القطاع الصناعي في دول المجلس، ولاسيّما تراجع الصادرات غير الهيدروكاربونية للدول الخليجية، فقد تضاعفت صادراتها وبشكل مضطرد، إذ ازدادت من 25.5 مليار دولار عام 2002 إلى 90.3 مليار دولار عام 2007، غير أنّها مرشحة للهبوط إلى 75 مليار دولار عام 2009، إذ تراجع الطلب العالمي عليها تراجع الناتج المحلي الإجمالي العالمي، وكذلك إنخفاض أسعار تلك المنتجات، خاصة الرئيسة منها، منذ

---

(1) كل النسب أعلاه إحتسبت من قبل الباحث بناءً على مساهمة القطاع النفطي في عام 2007 في الناتج المحلي الإجمالي.

(2) د. حازم الببلاوي:الازمة المالية وتداعياتها على الاقتصادات العربية ،صندوق النقد العربي ،ابو ظبي ،2009، ص17.

حدوث الأزمة.[1] ويُذكر أنّ صناعة المنتجات البتروكيمياوية تبلغ حالياً 10٪ من الإنتاج العالمي، كما أنّها سترتفع باستمرار لضخامة المشاريع التوسعية فيها، والتي تُعتبر من الركائز الأساسية لجهود مجلس التعاون للتنويع الاقتصادي[2].

كما أنّ صناعة الألمنيوم هي الأخرى ستتأثر بالأزمة المالية، سواء فيما يتعلق بانخفاض صادراتها أو التوقف عن المشاريع التوسعية التي تشهدها هذه الصناعة بسبب أنّ تمويل المشاريع ليس متاحاً بسهولة. علماً أنّ الصادرات من هذه الصناعة تتّجه أغلبها إلى آسيا (29٪) وأوربا 10٪ وأمريكا وأفريقيا 5٪. وبما أنّ الصين هي أكبر دولة في العالم من حيث الإستهلاك في هذه الصناعة 25٪، كما أنّ 55٪ من نمو الطلب عليه يأتي منها، وبما أنّها ستضرر من حالة الركود فيها بسبب الأزمة، فإنّ ذلك سينتقل إلى صناعة الألمنيوم الخليجية[3].

3- كما أنّ الأزمة ستؤدي إلى تراجع الطلب المحلي أيضاً على منتجات القطاع الصناعي، لأنّها أثّرت بشكل واضح على القطاعات الأخرى كقطاع العقارات والمصارف، وهما القطاعات المحورية الأساسية في الإقتصادات الخليجية ويرتبط بهما القطاع الصناعي بقوة، فهناك حوالي أكثر من 40 صناعة ونشاطاً اقتصادياً ترتبط بالقطاع العقاري ومنها صناعة الزجاج والأخشاب والديكورات والدهانات ومواد البناء والأثاث والمفروشات وغيرها. وبما أنّ القطاع العقاري قد سجل تراجعاً في دول المجلس في الأشهر التسعة الماضية بنسب مختلفة، وهذا انعكاس على الطلب على هذه الصناعات وقد سجل تراجعاً لا يقل عن 20٪ عن المستوى الذي وصل إليه في الذروة صيف عام 2008. ومع بروز الآثار المتلاحقة يؤدي إلى المزيد من التراجع في الطلب المحلي على هذه المنتجات في عام 2009،

(1) د. بشير الكحلوت: مواجهة الأزمة المالية تستدعي تسريع التكامل الاقتصادي الخليجي، ندوة غرفة التجارة القطرية وإتحاد الغرف الخليجية – الموقع:

http://alarab.com.qa/dctails-phpdocTd69458,No=4798

(2) أيكارت ورتز: مصدر سابق، ص14.

(3) نفس المصدر السابق، ص17.

وبنسب تختلف من صناعة إلى أخرى، ولكنها قد تزيد عن 30٪ عمّا كانت عليه في عام 2008، وبالتالي ستتأثر نسبة ذلك في تكوين الناتج المحلّي الإجمالي، والتي تنعكس سلبياً على النمو الاقتصادي.[1]

4- إنخفاض ربحية الشركات الصناعية وخسارة بعضها، إذ أنّ إنخفاض أسعار المواد الأولية والخام المستوردة من الخارج لم تؤثر إيجابياً على ربحية الشركات الصناعية وذلك لأنّه أغلب تلك المواد الأولية تحصل عليها محلياً بأسعار تشجيعية مخفضة، كما أنها تأثرت بانخفاض أسعار المنتجات/ وهذا ما أدى إلى انخفاض ربحية الشركات الخليجية وهذا ما كشفت عنها في الربع الأول من عام 2009، إذ أن أغلب الشركات حققت أرباحاً دون المتحقق في الربع الأول من العام السابق، أو أنّها خسرت، كما حصل لشركة (كلوبل) الكويتية التي خسرت 1.250 مليار دولار.[2]

5- تأثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة إلى دول المجلس كنتيجة إنخفاض السيولة لدى الشركات الناقلة للاستثمارات من جراء الخسائر التي تعرّضت لها – سواء داخل أمريكا أو خارجها، ومن المتوقع انخفاض الـ FDI الوافد للخليج في الأعوام التالية للأزمة. كما قد تتأثر الاستثمارات الحكومية والقطاع الخاص الخليجي في الخارج، وتختلف درجة تأثرها بحسب الجهة التي يتمّ الاستثمار بها، وإنّ كلّ ذلك يهدد – وبقوّة – مختلف برامج التنمية والأنشطة الاقتصادية والاستثمارية والمالية في دول الخليج، وما له أن يكون من عوامل كبح عملية النمو الاقتصادي التي عرفتها دول الخليج.[3]

---

(1) د. عيسى الغزالي :الازمة المالية وتأثيرها على النفط والبورصات الخليجية ،تقريرمنشور بتاريخ 17/ مارس2009على الموقع www/elaph-com

(2) د. بشير الكحلوت – مصدر سبق ذكره.

(3) د. منى مبارك النعيمي - الأزمة المالية وتداعياتها على الخليج العربي، الموقع: .http,ecssr.ac-ae,com

6- لن يقتصر اثر الركود الاقتصادي العالمي على علاقة الدول الخليجية بالعالم الخارجي فقط، بل من المحتمل ان تتأثر أيضاً العلاقات البينية الخليجية ،فقد تنخفض الاستثمارات الخليجية البينية نتيجة شح السيولة لدى المصارف التجارية وكذلك السوق المالية،كما سيكون لانخفاض الدخول نتيجة انخفاض اسعار النفط اثره الواضح على تلك الاستثمارات.

وهناك من الإشارات الكثيرة التي أدلى بها متخصصون في دول الخليج تدلّل على أنّ الأزمة تلقي بظلالها السلبي على إقتصادات الدول الخليجية، وسوف تكون هذه الآثار على المدى الطويل عميقة وفادحة، خاصة فيما يتعلق بخطط التنمية لهذه الدول، وإنّ عام 2009 سيكون صعباً جداً.[1] وقال أيضاً عصام بن عبد الله فخرو رئيس إتحاد غرف دول مجلس التعاون ((إنّ خسائر دول الخليج في الأزمة المالية قُدّرت بحوالي 400 مليار دولار. وهذا ما أكّده آخرون في ندوات مماثلة عن أثر الأزمة المالية، فيما أكّد آخرون على تفعيل التعاون الخليجي والتكامل اقتصادي ولاسيما السوق الخليجية المشتركة والإتحاد النقدي على أساس أنّ قيامها تعني إقامة تكتل خليجي قوي قادر على مجابهة التحديات والأزمات الاقتصادية العالمية[2].

(1) نفس المصدر أعلاه

(2) خسائر استثمارات الخليجيين في الأزمة المالية، الموقع: www.pznis-com/vb/showthread.php?t=824

المبحث الثاني
القطاع المصرفي في دول مجلس التعاون
(جهود الإصلاح والتحرر)

أصبح وجود نظام مالي* متطور وفعال أحد متطلبات تحقيق نمو اقتصادي مطرد، وعلى أساس ذلك أولت الحكومات الخليجية اهتماماً متزايداً لتطوير وتحرير قطاعها المصرفي، في ظل الإصلاحات الشاملة التي بدأت في تنفيذها منذ أواخر الثمانينات وقامت بتكثيفها خلال عقد التسعينات، وأدت نتائجها في جوانب عدة، في حين لازالت أخرى تتطلب المزيد من الجهود للوصول إلى قطاع مصرفي كفء يدعم القدرة الاقتصادية ويساعد على استقرارها، وان تحقيق كفاءة الجهاز المصرفي وتفعيل مساهمته في التنمية المنشودة وفي ظل العولمة المالية لا يرتكز على الإصلاحات فقط، بل على المنافسة الأجنبية ومن خلال تواجده وتواجد المصارف العالمية في الأسواق المالية المحلية والأجنبية، وقبل البدء باستعراض ما تم انجازه لابد من إلقاء الضوء على الملامح الرئيسة لهذا القطاع وكما يأتي:

أولاً: تطور هيكل القطاع المصرفي:

تشكّل المصارف التجارية التقليدية والتي كان أساسها مصارف أجنبية تحولت إلى شركات مساهمة تدار قسم منها حالياً بمشاركة (خليجية-أجنبية)**، والمصارف

---

* تشمل لائحة الوظائف الهامة للنظام المالي: حشد وتخصيص الموارد المالية بكفاءة لخدمة الأغراض المنتجة، توفير البيانات المالية والمعلومات، توفير السيولة وإدارة المخاطر، ضمان حسن إدارة الشركات وتبادل التحكم فيها، إجراء معاملات التسوية والدفع، قيامه بدور الوسيط لتمرير السياسة النقدية،..الخ راجع في ذلك (Khan and Senhadji(2000 وكذلك (Levine (1997.

** يذكر إن عدد المصارف التجارية السعودية في عام 2002 هي 11 مصرفا تجاريا منها ثمانية مصارف بمشاركة سعودية-أجنبية، وتدير فروعا لها بلغ عددها 1210 فرع منتشرة في جميع أرجاء المملكة، وهو الحال نفسه لبقية الدول الخليجية انظر في ذلك (د. محمد بن سليمان الجاسر: تطور القطاع المالي لتحقيق نمو اقتصادي أفضل ندوة (الرؤيا المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى عام 2020) وزارة التخطيط: الرياض-(19-23)اكتوبر 2002 .

الإسلامية والمتخصصة الأخرى، إضافة إلى مؤسسات حكومية مستقلة مثل مؤسسات التامين والتقاعد وشركات صغيرة للتأجير التمويلي المنتهي بالتمليك وإقراض المستهلكين، وهناك أيضا مؤسسات للصيرفة تزاول عمليات بيع وشراء النقد الأجنبي، معظم القطاع المصرفي الخليجي، ولا تزال المصارف التجارية تهيمن على القطاع المصرفي سواء من حيث أعدادها أو موجوداتها.

والجدول (26) يبين لنا ارتفاع عدد المصارف الرئيسة إلى 142 مصرفاً رئيساً وفروعها البالغة 2775 فرعاً عام 2006 بعد إن كانت 116 مصرفاً رئيساً تدير 2265 فرعاً لها عام 2000،وشكلت المصارف الخليجية الرئيسية ما نسبته حوالي 32٪ من إجمالي عدد المصارف العربية الرئيسة، في حين شكلت فروعها ما نسبته 22.3٪ من إجمالي عدد الفروع للمصارف العربية، في حين بلغ عدد المصارف الإسلامية (45) مصرفاً عام 2006 من إجمالي عدد المصارف العربية البالغ 470 مؤسسة مصرفية رئيسة، والتي تتركز اغلبها في دول مجلس التعاون الخليجي والسودان واليمن والأردن ومصر، وشكلت المصارف الأجنبية المتواجدة على الساحة العربية ما نسبته 15٪ من إجمالي عدد المصارف العربية، والتي يتركز اغلبها في دول مجلس التعاون الخليجي ودول المغرب العربي[1].

أما من حيث إجمالي الموجودات المصرفية الخليجية فقد شكّلت ما نسبته 64٪ من إجمالي موجودات القطاع المصرفي العربي، وبلغت حصّة المصارف التجارية الخليجية حوالي 59٪من إجمالي موجودات المصارف التجارية العربية، في حين شكّلت موجودات المصارف الإسلامية الخليجية ما نسبته 93٪ من إجمالي موجودات المصارف الإسلامية العربية، وبلغت، حصّة المصارف المتخصصة حوالي 68٪ من إجمالي موجودات المصارف المتخصصة العربية.

(1) صندوق النقد العربي وآخرون،التقرير الاقتصادي العربي الموحد-التقرير السنوي 2007،ص140.

جدول (26) أعداد المصارف التجارية في دول مجلس التعاون وفروعها وموجوداتها

الدولة	عدد المصارف		عدد الفروع		إجمالي الموجودات لعام 2006 م.د	المصارف التجارية مليار دولار٪	المصارف الإسلامية مليار دولار٪	المصارف المتخصصة
	2000	2006	2000	2006				
السعودية	11	16	1199	1289	248974.8	190077.5 76.3	40269 16.2	18628.3 7.5
الكويت	10	15	153	244	128530.8	75893.7 59.0	27629.9 21.5	25007.3 19.5
البحرين	21	32	107	128	120200.4	87310.1 72.6	16445.1 13.7	16445.1 13.7
الامارات	46	46	383	582	150192.9	107891.1 71.8	36632.1 24.1	6169.6 4.1
قطر	8	16	65	166	46478.1	38561.3 83.0	7916.7 17.0	-
عمان	20	17	358	366	18205.0	16104 88.5	-	2101 11.5
اجمالي الدول الخليجية 1	116	142	2265	2775	712581.9	515837.7 72.4	128392.8 18.1	68351.3 9.4
اجمالي الدول العربية 2	395	450	10012	12440	1117864.0	878804.3 78.6	137969 12.3	101090.8 9.1
نسبة 1/ 2	29.4	٪31.6	٪22.3	٪22.6	٪63.7	58.7	93.1	67.6

المصدر: صندوق النقد العربي ،التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2008،ص386-387

لقد جاءت المصارف السعودية في مقدمة المصارف التجارية الخليجية والعربية أيضاً من حيث إجمالي الموجودات، إذ بلغت لعام 2006 ما قيمته حوالي 190.1 مليار

دولار، ومثلت ما نسبته 37٪ من إجمالي موجودات المصارف التجارية الخليجية وما نسبته 22٪ من إجمالي موجودات المصارف التجارية العربية، ثم مصارف الإمارات ثانياً على المستوى الخليجي والعربي أيضا، إذ بلغت لنفس العام ما قيمته 107.9 مليار دولار ومثلت ما نسبته (21٪،12.3٪) على التوالي خليجياً وعربياً، ثم البحرين التي حلت ثالثاً خليجياً وبالمرتبة الرابعة عربياً.

أما المصارف الإسلامية التي ارتفعت موجوداتها ومع بداية الألفية الثالثة، فقد ارتفعت نسبة موجوداتها إلى نحو 12.3٪ عام 2006 بعد أن كانت حوالي 6٪ عام 2000 من إجمالي موجودات القطاع المصرفي العربي ومثّلت حوالي 18.3 من موجودات القطاع المصرفي الخليجي عام 2006، ويعزى ذلك إلى تزايد الطلب على توظيف أموال العملاء وفقا للشريعة الإسلامية، ومثلت موجوداتها ما نسبته (24، 21، 17، 16، 13)٪ في الإمارات والكويت وقطر والسعودية والبحرين على التوالي وذلك عام 2006[1].

في حين مثلت المصارف المتخصصة المرتبة الثالثة، وهي مؤسسات صغيرة الحجم وموجه لخدمة بعض القطاعات الاقتصادية لغرض تدعيم نموها (الزراعة، الصناعة، المهن الحرة، وغيرها) ومثلت ما نسبته 9.4٪ من إجمالي موجودات القطاع المصرفي الخليجي لعام 2006.

لقد كان وراء ارتفاع موجودات القطاع المصرفي هذه عوامل كثيرة في مقدمتها زيادة الإيرادات النفطية نتيجة ارتفاع أسعار النفط ، فضلاً عن زيادة التدفقات الرأسمالية الوافدة إلى دول مجلس التعاون الخليجي، في حين كان لتوسع دور القطاع الخاص في الاقتصاد دوره في تلك الزيادة،علاوة على جهود الإصلاح المالي في دول الخليج، وكل ذلك انعكس على تجاوز نسبة الموجودات في بعض دول المجلس للناتج المحلي الإجمالي (البحرين، الإمارات، الكويت) وبلغت (130، 124، 114)٪ على

---

(1) صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2008، ص386.

التوالي وذلك لمتوسط المدة (2002-2006) وبلوغها حوالي 88٪،69٪ 52٪ في كل قطر والسعودية وعمان على التوالي وللفترة نفسها[1].

ثانياً: التطور في مؤشرات الأداء المصرفي:

يعد وجود القطاع المصرفي مهما في دعم جهود التنمية الاقتصادية ،كما له دوره في تنمية السوق المالية من خلال الاستثمار فيها للاستفادة والإفادة منها، أي أن هناك ارتباطاً بين مؤشرات الحجم الكلي للقطاع المصرفي مقاسا بإجمالي الموجودات المصرفية وإجمالي الودائع المصرفية وكذلك الائتمان المتاح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بدورة الأعمال، ولمعرفة دوره في النشاط الاقتصادي لابد من دراسة تلك المؤشرات والتي يمكن معرفتها من خلال الاستعانة بالجدول (27).

(1) نفس المصدر أعلاه، ص132.

جدول (27)

تطور مؤشرات الأداء للمصارف التجارية الخليجية في دول مجلس التعاون (2000، 2006)

البيان الدولة	عام 2000						عام 2006					
	القاعدة الرأسمالية مليون دولار	إجمالي الودائع المصرفية مليون دولار	النسبة إلى GDP %	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص مليون دولار	النسبة من GDP %	الكثافة الرأسمالية (ألف نسمة لكل فرع مصرفي)	القاعدة الرأسمالية	إجمالي الودائع المصرفية	النسبة إلى GDP %	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص	النسبة من GDP %	الكثافة الرأسمالية (ألف نسمة لكل فرع مصرفي)
السعودية	11622.2	70390.4	40.6	45991.5	24.4	17.0	21319.2	157669.1	44.7	126938.1	36.1	18.2
الكويت	4945.3	25948.2	68.4	19206.2	45.2	14.6	10828.0	57760.6	56.7	55878.1	55	12.5
البحرين	782.4	6517.6	81.8	5179.3	46.1	6.2	2121.0	12002.4	75.8	8304.5	52.5	5.8
الامارات	9332.3	44058.5	66.6	33531.7	46.3	7.8	28341.8	128287.5	78	102428.9	62.2	7.3
قطر	1739.0	9984.9	61	5029.9	26.8	9.5	6404.1	32775.9	57.8	21731.2	38.2	5.0
عمان	1126.9	6732.9	34	7092.0	37.2	6.7	2340.7	12014.3	33.6	11697	32.8	7.0
إجمالي الدول الخليجية	29548.1	163632.5	59 متوسط	116030.6	37.7 متوسط	10.4 متوسط	71354.7	400509.8	57.9 متوسط	326977.8	46.1	9.3
إجمالي الدول العربية	53091.4	343322.4	54.2	222470.9	38.2	24.7	115785.4	720133.5	%55.2	674120.4	41.7	22.7

المصدر: صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2001، 2007.

فالقاعدة الرأسمالية التي هي حجر أساس المصرف كونها تعبّر عن إمكانيات المصرف التجاري واحتياطاته، وهي مؤشر على معدّل الملاءة المصرفية، سجلت المصارف التجارية الخليجية ارتفاعاً بمعدل 141.5٪ ليرتفع إلى 71.4 مليار دولار خلال عام 2006 مقارنة مع 29.5 مليار دولار عام 2000، كما حققت الدول الخليجية نسب ارتفاع متفاوتة وهي على الترتيب قطر والامارات والبحرين والكويت وعمان والسعودية، وجاءت المصارف الإماراتية الأولى خليجيا وعربيا من حيث إجمالي القاعدة الرأسمالية، وبلغت لعام 2006 ما قيمته حوالي 28.3 مليار دولار ومثلت ما نسبته(39.7، 24.5٪) من إجمالي القاعدة الرأسمالية الخليجية والعربية، ثم جاءت السعودية ثانياً خليجياً وعربياً.

أما المؤشر الثاني لأداء المصارف الخليجية والذي يبين إجمالي الودائع المصرفية بأنواعها لدى المصارف التجارية محسوبة كنسبة من الـGDP ،والتي تعكس لنا المقدرة المصرفية على اجتذاب رؤوس الأموال وتنميتها ومن ثم إمكانياتها على تنشيط الادخار والاستثمار الذي يوجه لعملية التنمية المنشودة، فيقدر متوسطها في الدول الخليجية كمجموعة حوالي 58٪ من الـGDP لعام 2006 وهو أعلى من المتوسط المسجل لنفس السنة في الدول العربية والذي بلغ 55٪ وعلى الرغم من عدم وجود تطور ملحوظ في أداء هذا المؤشر من حيث النسبة المئوية مقارنة مع عام 2000 ولكن هناك ارتفاع في القيمة المطلقة لإجمالي الودائع وفي جميع الدول الخليجية حيث وصلت إلى حوالي 400.5 مليار دولار لعام 2006 بعد أن كانت بمقدار 163.6 مليار دولار عام 2000، كما حققت نسبها المئوية من الناتج المحلي الاجمالي زيادات واضحة في كل من الإمارات والسعودية.

وعلى صعيد القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص والتي تمثل أهم بنود الأصول (الموجودات) في الميزانيات المجمعة للمصارف التجارية، ويعد هذا مؤشراً مهماً في مجال النشاط المصرفي ومدى توفيره للسيولة للمقترضين من المستثمرين.

نلاحظ ارتفاع الطلب على القروض المصرفية خلال المدة (2000-2006) والتي تؤشر لنا تسارع وتيرة النشاط الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي ويشير

مؤشر قيمة القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص إلى ارتفاع واضح في قيمته المطلقة ونسبته إلى GDP،فوصل إلى حوالي 327 مليار دولار عام 2006 بعد أن كان بقيمة 116 مليار دولار عام 2000، وكانت الزيادات واضحة في جميع الدول الخليجية وخاصة في الإمارات والكويت والسعودية إذ بلغت حوالي (190.2، 167، 130)٪ على التوالي، أما من حيث النسبة المئوية من الناتج المحلي الإجمالي فبلغت في المتوسط حوالي 46.1٪ للدول الخليجية مجتمعة عام 2006 بعد أن كانت حوالي 38٪ عام 2000 وترتفع هذه النسبة فوق حاجز 50٪ في كل من الامارات والكويت والبحرين على الترتيب، فيما تقل عن ذلك الحاجز في كل من عمان والسعودية وقطر وذلك كمتوسط للمدة (2002-2006)، وهذا دليل على تفعيل دور القطاع المصرفي في توزيع الموارد المالية في تمويل القطاع الخاص.

وهناك أيضاً من المؤشرات التي تؤيد تطور أداء المصارف التجارية الخليجية ومنها مؤشر الكثافة الرأسمالية، لقد حققت المصارف الخليجية أفضل مؤشر كثافة مصرفية،حيث تحسن من 10.4 ألف شخص لكل فرع مصرفي في عام 2000 إلى 9.4 ألف شخص لكل فرع مصرفي عام 2006، أما مؤشّر التقنية المصرفية فهو الآخر يشير أيضاً إلى تطور حاصل في مجال التقنيات والخدمات المصرفية، إذ استمرت دول الخليج في السعي لتطوير أنشطتها عبر تقديم خدمات تقنية متميزة لعملائها فضلا عن استخدامها أحدث تقنية للمعلومات في أعمالها الداخلية، فقد استمر انتشار أجهزة الصراف الآلي وارتفاع أعدادها في الدول الخليجية وخاصة في السعودية*، كما أن مؤشر أهمية المصارف الخليجية وموقعها بالمقارنة مع المصارف العالمية من حيث أصولها ورؤوس أموالها، تشير إلى أن ترتيب اكبر 22 مصرف خليجي هو بين اكبر ألف مصرف

* إذ وصل عددها إلى 7453 ألف جهاز عام 2007 ويذكر إن التوسع في استخدام هذه الأجهزة جاء لمواكبة زيادة الطلب على الخدمات المصرفية وليس إحلالها محل العمالة المصرفية،فمثلا فقد صاحب زيادة أعداد تلك التقنية زيادة في أعداد موظفي المصارف في السعودية إلى نحو 35870 ألف موظف بعد إن كان عام 2000 بحوالي 22005 ألف موظف انظر في ذلك مؤسسة النقد السعودية،تقرير عام 2008، ص

عالمي وبالقوة الرأسمالية، وجاء البنك الأهلي التجاري/ السعودي بالمرتبة 110 عام 2006، بعد أن كان بالمرتبة (169) عام 1999، كما يلاحظ أيضا التحسن الواضح في ترتيب مصارف الدول الخليجية عالمياً عند المقارنة بين عامي 2000، 2006 (انظر الملحقين (10) (11)).

ثالثاً: جهود إصلاح وتحرير القطاع المصرفي[1]:

يرتكز الإصلاح في القطاع المصرفي على عدد من العناصر أهمها تحريره من الكبح المالي وتطوير البنية الأساسية له ودعم حوكمة المؤسسات المصرفية والمالية وفتح الخدمات المصرفية أمام المنافسة الأجنبية ونبرز منها:

1-تحرير أسعار الفائدة:

تجدر الإشارة إلى إن أسعار الفائدة في معظم دول مجلس التعاون قد تم تحريرها وفي وقت مبكر في إطار سياسة الانفتاح التي تنتهجها، إذ بدأ العمل برفع أسعار الفائدة الاسمية وتبع ذلك تحرير أسعار الفائدة على الودائع، ثم تحرير معدلات فائدة الإقراض الذي تم بصورة تدريجية، وقد أدى التحرير الكامل لأسعار الفائدة وفي ظل انخفاض معدلات التضخم الناتج عن إتباع سياسات نقدية انكماشية إلى معدلات موجبة لأسعار الفائدة الحقيقية في تلك الدول*.

2- الابتعاد عن الائتمان الموجه:

وبالتزامن مع تحرير أسعار الفائدة تم إزالة الضوابط على تخصيص الائتمان المقدم من قبل البنوك والابتعاد عن الائتمان الموجه لقطاعات معينة، إزالة كافة المعايير

---

(1) تم الاعتماد في ذلك على ماورد في التقرير الاقتصادي العربي الموحد في مجال التطورات المالية والنقدية لسنوات مختلفة.

* يذكر ان السلطات الكويتية لازالت تفرض سقفا على اسعار الفائدة على الائتمان لايتعدى سعر الخصم باكثر من 2٪ بالنسبة للقروض قصيرة الاجل و3٪ بالنسبة للقروض الاخرى، اما عمان فهي الاخرى تضع سقف على اسعار الفائدة على القروض الشخصية بما يساوي 5٪ وعلى نسبة الائتمان الممنوح بنحو 40٪ من اجمالي الائتمان لدى المصارف.

والمبادئ المتشعبة التي كانت تحدد هيكل أصول المصارف، وثم إزالة الإعانات الائتمانية، أسعار الفائدة التفضيلية (Preferential rates)، كما تم إزالة وتخفيض القيود على الشراء الإلزامي لأدوات الدين العام والتي كانت تفرض على المؤسسات المصرفية، كما تم إزالة السقوف المفروضة على اسعار الفائدة والتخلي عن توجيه الائتمان لبعض القطاعات ذات الأولوية.

3- تطور إدارة واستقلالية السياسة النقدية:

لقد كان من ابرز الإصلاحات في زيادة كفاءة السياسة النقدية التوجه نحو اعتماد السلطات النقدية بشكل اكبر على أسلوب الأدوات غير المباشرة لتحل محل أسلوب التدخل المباشر لتحقيق أهداف السياسة النقدية في استقرار أسعار الصرف، مستوى الاحتياطات، تنظيم مستوى السيولة وبشكل يكفل تحقيق النمو الاقتصادي القابل للاستمرار.

ويعد نظام الاحتياطي الإلزامي أحد تلك الأدوات غير المباشرة الهامة الذي يستخدم لامتصاص السيولة المحلية، كما يمكن أن يستخدم كأداة لمحاربة التضخم وغالبا ما تستخدمه الدول النامية،وقد قامت غالبية دول مجلس التعاون الخليجي بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني في أواخر عام 2007 وذلك للحد من التضخم، وفضلاً عن ذلك قامت غالبية بلدان مجلس التعاون إلى تطوير عمليات السوق المفتوحة التي تشكل أدوات الدين الحكومي (أذون الخزانة وسنداتها،عمليات إعادة الشراء،شهادات الإيداع...غيرها)، كما تحظى السلطات النقدية في غالبية دول المجلس باستقلالية عالية في اختيار أدوات إدارة السياسة النقدية، انظر الملحق (12).

4- الرقابة والإشراف على الجهاز المصرفي:

قامت غالبية دول مجلس التعاون بتفعيل أسس ومعايير الرقابة والإشراف بما ينسجم مع المعايير الدولية المعاصرة فمعظم تلك الدول تقوم بتطبيق المبادئ الأساسية للجنة بازل للرقابة المصرفية، كما أنها تنتهج معايير لجنة بازل وخاصة في مجال رفع كفاية راس المال، وتقليص نسبة القروض المتعثرة وزيادة ربحية المصارف العاملة فيها، وفي هذا المجال تحظى دول مجلس التعاون وخاصة في الإمارات وعمان والكويت بنسب

عالية في جانب كفاية رأس المال المحتسب بنسبة رأس المال الى اجمالي اصول القطاع المصرفي، والذي ينبأ بقدرة المصارف على مواجهة أي خسائر محتملة عن بعض الصدمات إذ بلغت حوالي 12٪ عام 2005 وهي أعلى بكثير من المعدلات المسجلة في ألمانيا (4.7٪) وسويسرا (4.9٪) وفرنسا (5.8٪) مما يبرز الوضع المالي القوي للقطاع المصرفي في تلك الدول[1]، ولتأكيد ذلك عملت الدول الخليجية على تعزيز وتطوير أساليب الرقابة والتفتيش على مؤسسات الجهاز المصرفي، واتجهت اغلبها للعمل بأسلوب الرقابة الشاملة التي تقوم على أساس التفتيش على تعاملات البنك الواحد بجميع فروعه وليس على أساس الموضوع الذي يتم مراقبة اداءه فيه، كما الزمت المصارف اعطاء اهتماما كبيرا لموضوع الشفافية والإفصاح ووفقا للمعايير الدولية، علما إن السلطات الرقابية تتمتع باستقلاليتها التامة وتكون مسؤولة أمام رئيس الدولة وتتألف من عدد من المراقبين الذين لديهم الخبرة والممارسة في مجال الرقابة المصرفية. كما تطبق غالبية دول المجلس حوكمة الشركات في القطاع المصرفي ومن خلال تطبيق مبادئ الحوكمة وتمتع مجلس إدارة المصرف بالاستقلالية في اتخاذ القرار وان يخضع لمراقبة ومحاسبة المساهمين في راس المال، ولكن هناك قيود تسمح بها بعض التشريعات للسلطات الرقابية بان ترفض بعض الأمور مثل توقيف توزيع الأرباح او العلاوات عند الضرورة (عدا عمان)، كما تسمح اللوائح بتدخل السلطات الرقابية عند تدهور قدرة المصرف على الإيفاء بالتزاماته المالية عند مستوى معين يحدده القانون (عدا البحرين والسعودية)، كما يحق للسلطات الرقابية تغيرا وإعفاء المدراء بموجب قرار قضائي (عدا السعودية والإمارات)[2].

5- تنظيم النشاطات المصرفية:

سعت دول مجلس التعاون إلى توسيع نشاطات المصارف التجارية، والتوجه نحو اعتماد الصيرفة الشاملة،أي السماح بالدمج بين الخدمات المصرفية التقليدية كإدارة

---

(1) صندوق النقد العربي وآخرون -التقرير الاقتصادي العربي الموحد- 2008-ص179.

(2) نفس المصدر أعلاه، ص188.

الودائع والخدمات المصرفية الاستثمارية، فمثلاً تعمل جميع المصارف في السعودية حاليا وفق هذا الاتجاه،في حين نجد بعض القيود التي تضعها بعض دول المجلس على منافسة المصارف لشركات التامين كما في حالة عمان، كما إن تلك القيود قليلة في حالة الكويت وقطر،في حين تتميز المصارف البحرينية بأنها من أكثر المصارف الخليجية عملا بمبدأ الصيرفة الشاملة.

6- إنشاء مكاتب الاستعلام:

ويقصد بها توفير المعلومات عن طالبي الاقتراض لتوخي الحيطة والحذر في منحها للائتمان بما يساهم في تخفيض مخاطر الإقراض، وفي هذا الشأن تم استحداث (مكاتب للاستعلام) أو (سجل الإقراض) ويدار الأول من قبل القطاع الخاص وبموجب أسس ومعايير يحددها البنك المركزي أو مؤسسة النقد كما هو الحال في السعودية إذ تم إنشاء شركة (شمسة) ووفرت لها المستلزمات كافة، وباشرت أعمالها منذ عام 2004، وكذلك في الكويت (شبكة معلومات الائتمان)، في حين تعمل عمان والإمارات بالأسلوب الثاني والذي يدار من قبل البنك المركزي ويتوجب على المصارف التجارية تزويد البنك المركزي بالمعلومات المطلوبة كافة.

7- إنشاء نظام تامين على الودائع:

فضلاً عمّا تؤديه الإصلاحات الرقابية المنشودة من سلامة أوضاع المصارف إلا إن حماية المودعين وفقدانهم لبعض مدخراتهم تبقى عرضة للصدمات التي تتعرض لها بعض المصارف، وضمن برامج الإصلاح في دول مجلس التعاون تم إنشاء نظم لتامين الودائع من مخاطر إفلاس المصارف التجارية بحيث يتم تامين الحسابات بسقف معين، وقد باشرت اغلب الدول الخليجية بإنشاء شركات للتامين على الودائع.

هذا فضلاً عن الإصلاحات التي تم تنفيذها في القطاع المصرفي، هناك إصلاحات شملت البنية الأساسية لذلك القطاع تعلقت بتطوير نظم الدفع والتسوية*،

* وفيما يتعلق بنظم المدفوعات الكبيرة بين البنوك فأن اغلب دول المجلس قامت بجهود كبيرة لتطبيق نظام التسوية الانية الاجمالية فتدير مؤسسة النقد السعودي نظام التحويلات المالية السريعة (سريع)

وإتباع معايير محاسبيه تماثل المعايير المتبعة على المستوى العالمي، إضافة إلى إجراء مراجعة شاملة لكل التشريعات والقوانين المعمول بها بهدف تعديلها وتحديثها لتتماشى مع مرحلة الانفتاح والتحرر الاقتصادي، والاتجاه المتزايد نحو إعطاء القطاع الخاص دوراً أكبر في النشاط الاقتصادي، وأهمها قوانين البنوك، والقوانين المصرفية وتحديد حقوق والتزامات المديرين وتحديد مستوى والية التعامل بين المصارف العامة ومصارف القطاع الخاص.

كما واصلت سعيها لمواصلة التطورات التقنية المصرفية المتسارعة وإدخال المتلائم منها إلى أعمالها وخدماتها حيث تزايد توجه العديد من المصارف نحو تقديم الخدمات المصرفية عبر الانترنيت، والاستثمار في أجهزة الصراف الآلي والخدمات المصرفية الالكترونية، وكان ذلك واضحا من نسبة استخدام النقد في الاقتصاد الخليجي نظرا لتطور القطاع المصرفي وتقدم واضح في طرق الدفع الالكترونية.

ان تلك الإصلاحات والتطور الحاصل في القطاع المصرفي لا يعني لنا عدم وجود تحديات تواجه هذا القطاع وعليه تجاوزها ولاسيما في مجال صغر بعض المصارف الخليجية، ولابد من التحرك قدماً في عمليات الاندماج فيما بينها وكذلك مع المصارف العربية والإقليمية لتكون وحدات أقوى وأكثر فعالية*، والمهم من ذلك هو حالة

=

للمدفوعات بين البنوك ومنذ عام 97 وجرى تطويره وتحديثه بشكل مستمر. كما بدأت الكويت بالنظام الآلي للتسوية عام 2004 وتم توسيعه ليشمل فروع المصارف الاجنبية المرخصة ، وهو الحال نفسه بالنسبة لبنك الامارات المركزي ومنذ عام 2001 ، وكذلك قطر ، كما تطبق دول المجلس نظام تقاص الشيكات الالكترونية لتسريع عملية صرفها وتقاصها بين البنوك.

* يذكر إن هناك عمليات اندماج حدثت في القطاع المصرفي الخليجي ولكن بوتيرة متواضعة،فقد تم اندماج البنك السعودي الأمريكي(سامبا) مع البنك السعودي المتحد،كما اندمج البنك السعودي العالمي في بنك الخليج الدولي،البنك الأهلي العماني مع بنك مسقط،وكذلك تم في البحرين اندماج البنك السعودي العالمي مع بنك الخليج الدولي،ومن البحرين أيضا اندمج بنك فيصل الإسلامي مع شركة الخليج الاستثمارية (بنك شامل البحريني)، بنك الكويت المتحد والبنك الأهلي التجاري،البنك التجاري العماني مع بنك مسقط،وغيرها، أنظر في ذلك: التقرير الاقتصادي العربي، 2005، ص176-177، وأعداد أخرى حول نفس الموضوع

التركيز في نصيب المصارف التجارية والذي يتمثل بارتفاع نصيب عدد قليل من المصارف من مجمل الأصول المصرفية، الأمر الذي يحد من المنافسة ويؤثر على أداء المصارف الأخرى كما في قطر، إذ يمتلك بنك قطر الوطني حوالي 46٪ من إجمالي أصول المصارف القطرية البالغ عددها 16 مصرفاً، وكذلك في الكويت في حالة بنك الكويت الوطني وفي السعودية حيث يبلغ نصيب ثلاثة مصارف حوالي 57٪ من إجمالي أصول المصارف (بنك الرياض، البنك الأهلي السعودي،البنك السعودي الأمريكي) وكذلك في الإمارات[1].

ولتوكيد تطور القطاع المالي في الدول الخليجية قام خبراء صندوق النقد الدولي بدراسة تتضمن مجموعة من الأبحاث عن التطور المالي والنمو في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا كجزء من البلدان النامية ومن خلال دراسة ست قضايا تمثل كلاً منها جانباً مختلفاً من جوانب التطور المالي (السياسة النقدية،تطور القطاع المصرفي، التنظيم والرقابة، القطاع غير المصرفي، الانفتاح المالي، المناخ المؤسسي)، وخلصت الدراسة بان بلدان مجلس التعاون قامت بتعزيز التنظيم والرقابة في القطاع المصرفي، كما إنها تطبق إجراءات حديثة لجمع المعلومات الاحترازية بانتظام، وتقوم بمهام تفتيش لدى البنوك وتدقق حساباتها، وتطبق معايير لجنة بازل الدولية من خلال رفع نسب كفاية راس المال والحد من القروض المتعثرة، وان بلدان الخليج من أكثر دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا انفتاحا على العالم الخارجي، وقد تم تصنيف بلدان المنطقة حسب المؤشرات الست وكما في الجدول(28)[2]:

---

(1) صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد- 2000، ص177-178.

(2) د.محمد صقر،محمد معن دبدوب،هيفاء غدير: واقع وآفاق السياسات المالية والنقدية في البلدان النامية، مجلة جامعة تشرين، العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27،العدد 3، 2005،ص118-121.

جدول (28)

الشرق الأوسط وشمال أفريقيا: مراتب التطور المالي.

مرتفع	متوسط	منخفض
البحرين	الجزائر	إيران
الأردن	مصر	ليبيا
الكويت	المغرب	السودان
لبنان	تونس	سوريا
عمان	الباكستان	اليمن
قطر	موريتانيا	-
السعودية	-	-
الإمارات	-	-

المصدر: محمد صقر: واقع وآفاق السياسات المالية والنقدية في البلدان النامية:مجلة جامعة تشرين،المجلد 27، العدد 3، 2005، ص121.

في حين أكدت دراسة لصندوق النقد العربي تطور علاقة القطاع المصرفي بالنشاط الاقتصادي في الدول العربية ومنها بعض الدول الخليجية، من خلال دراسة ارتباط مؤشرات الحجم الكلي للقطاع مقاسا بإجمالي الموجودات المصرفية وكذلك الودائع وإجمالي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي بدورة الأعمال وخلال المدة (1999-2005) وثم مقارنتها مع المدة (91- 1998) كونها مرحلة إصلاحات استهدفت تحسين الأداء والمعالجة للاختلالات، في حين مثلت المدة الثانية مرحلة التحرر والتوسع في الوساطة المالية،واتضح من المقارنة ان القطاع المصرفي لعب دورا هاما في النشاط الاقتصادي وليرتفع حجمه مع ارتفاع GDP، وعكست علاقته معه ارتباطاً موجباً وموثوقاً في الأمدين القصير والمتوسط الأجل، وكانت دول الخليج في المقدمة من حيث أداء ومساهمة مؤشرات القطاع المصرفي الرئيسية في النشاط الاقتصادي،وكذلك الارتباط الموجب بين تلك المؤشرات والGDP ، كما ان الارتباط

القوي بين مؤشرات الحجم الكلي للقطاع المصرفي ودورة الاعمال في غالبية دول المجلس اوضحت ان الصدمات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي الكلي تؤثر أيضاً وبصورة مباشرة على القطاع المصرفي[1].

أما فيما يخص تحرر القطاع المصرفي فقد تزامن ذلك مع جهود الإصلاحات الشاملة التي انتهجتها تلك الدول وفي ظل التوجه العالمي نحو تحرير التجارة في الخدمات المالية والمصرفية وإزالة التمييز بين موردي تلك الخدمات الأجانب والمحليين،كما تضمن ذلك أيضا إزالة الحواجز التي تعيق نفاذ المصارف الأجنبية إلى الأسواق المصرفية المحلية، سعت الدول الخليجية لتحرير قطاعها المصرفي الذي هو في اغلبه بمشاركة أجنبية سابقا، سواء من خلال التعهدات الموقعة في ظل الانضمام للـWTO أو في إطار اتفاقيات التجارة الحرة مع الشركاء التجاريين والتي يسمح بموجبها لموردي تلك الخدمات من الدول الموقعة في الاتفاقية بالتواجد على الساحة المحلية،فالعضوية في الـWTO ينطوي عليها الالتزام بتطبيق اتفاقية (الجاتس) أمام المنافسة الأجنبية ومن خلال الجدول (29) يتضح إن دول المجلس الأعضاء في المنظمة الدولية ملتزمين بتحرير الخدمات المصرفية والمالية الأخرى.

(1) للمزيد عن تفاصيل نتائج الدراسة القياسية راجع :الدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، 2006.

جدول (29)

التزامات الدول الخليجية الأعضاء في الـWTO بتحرير تجارة الخدمات المصرفية والمالية الأخرى (النفاذ للسوق والمعاملة الوطنية)

الدولة العضو	وسائل توريد الخدمات*			
	الخدمات عبر الحدود	استهلاك الخدمة في الخارج	التواجد التجاري	تواجد الأشخاص الطبيعيين
الإمارات	X	X		_
البحرين	X	X	X	-
السعودية	X	X	X	_
عمان	X	X	X	_
قطر	X	X	_	_
الكويت	-	-	_	_

المصدر: صندوق النقد العربي وآخرون - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2008، ص196.

العلامة (X) تفيد بأن الدولة التزمت بفتح قطاعها للمنافسة الأجنبية في مجال النفاذ إلى السوق والمعاملة الوطنية ولا يشير الالتزام المبين في الجدول الى الإجراءات التقيدية التي أضافتها الدولة في جدول التزاماتها لتحرير تجارة

* وسائل توريد الخدمات1) الوسيط الأول،الخدمات عبر الحدود التي يتم تصديرها إلى المستهلك دون انتقال المورد(تحويل الأموال إلى الخارج،الاقتراض من بنك أجنبي مقيم في الخارج..الخ)(2)الوسيط الثاني:انتقال مستهلك الخدمة إلى بلد المورد:أي الخدمات التي تتطلب انتقال مستهلكيها إلى الخارج (انتقال مواطنين إلى الخارج لإيداع أموال في بنك أجنبي وغيرها.(3)الوسيط الثالث:التواجد التجاري في بلد المستهلك(فتح بنوك تجارية وشركات تامين وشركات الوساطة.(4)الوسيط الرابع:انتقال مؤقت للأشخاص الطبيعيين إلى بلد المستهلك للخدمة،مثل انتقال أشخاص منسوبين للشركة الموردة للخدمة (الام) سواء كانت بنك وشركة تامين وغيرها .

الخدمات في اتفاقية (الجاتس) مثل برامج تدريب الكوادر المصرفية، تقييد منح التراخيص ببعض الشروط وغيرها.

كما أن بعض الدول الخليجية لها اتفاقيات تجارة مع دول كثيرة وتتضمن في جزء منها تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية.

فضلاً عن أن هناك جهود مستقلة بذلتها دول المجلس لتحرير قطاعها المصرفي ولاسيما من خلال منح تراخيص للمصارف والمؤسسات الأجنبية للتواجد التجاري وممارسة الأنشطة المصرفية في السوق المحلية إيمانا منها بتعزيز المنافسة مع السوق المحلية، فضلاً على أن التواجد الأجنبي يؤدي إلى استخدام ادوات التمويل الحديثة والمهارات في إدارة المال، وتخفيض تكاليف التشغيل، ويساهم التواجد الأجنبي بتحفيز تدفق الاستثمارات الأجنبية للداخل، وهنا تعد دولة البحرين والإمارات من أكثر الدول الخليجية انفتاحا بل العربية أيضا، إذ تتواجد المصارف الأجنبية في السوق المحلية، وتبقى السوق السعودية الأقل انفتاحا بين دول المجلس على الرغم من قيامها مؤخرا بمنح أربعة رخص لمصارف أجنبية للتواجد في السوق المحلي.[1]

رابعاً: دول مجلس التعاون الخليجي: إمكانات المركز المالي

تسعى دول مجلس التعاون ومن خلال جهود الإصلاح والتحرر المالي الذي تنتهجها إلى الوصول للمتطلبات اللازمة لان تكون مركزاً مالياً سواء على الساحة العربية أو الإقليمية والدولية، وقد بادرت بعض منها إلى بناء مرافئ مالية متكاملة تضم جميع المؤسسات المالية والمصرفية في منطقة مالية واحدة،كما هو الحال في مرفأ البحرين المالي ومرفأ الرياض في السعودية.

ويعرف المركز المالي الدولي بأنه (موقع جغرافي يوفر مجالاً عريضاً من الخدمات المالية والمطلوبة محلياً وإقليمياً ودولياُ، تتضمن أنشطة مصرفية ونقدية وأنشطة رأسمالية وأخرى للتامين وكذلك أنشطة استثمار مختلفة،علاوة على ذلك، ينبغي أن يكون المركز

---

(1) صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد-2008- مصدر سابق193-194.

مصدرا للأموال والتمويل لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية على الأجلين القصير والطويل)[1].

كما أن متطلبات إقامة المركز المالي وعلى ضوء ما ورد في التعريف هي:

- ❖ حرية التجارة والتحرر الاقتصادي.
- ❖ تدفق رأس المال الحر للداخل والخارج ولجميع أغراض الاستثمار.
- ❖ حرية الصرف الأجنبي وتحويل الأموال بما فيها أجور العاملين بالعملات الأجنبية.
- ❖ وجود البنية الأساسية المتطورة وقوى عاملة مدربة وماهرة.
- ❖ أدوات مالية يصدرها المركز المالي ويتاجر بها.
- ❖ نظم تكنولوجيا معلومات على درجة عالية من التقدم.
- ❖ سوق مالية نشطة ومتطورة في سوقها الأولي والثانوي ومدرجة فيها شركات دولية.
- ❖ اعتماد المعايير الدولية النقدية والمصرفية والمحاسبية،ومعايير تصنيف صادرة دولياً.
- ❖ الخبرة التراكمية في المجال المالي.

وعلى ضوء تلك المتطلبات المذكورة أعلاه لا يمكن أن تظهر في الوقت الحالي أي من دول الخليج بوصفها مركزاً مالياً، كونها تفتقر إلى بعض الأنشطة الشاملة التي من شأنها أن تجعلها كذلك، ولابد من إجراء تطورات إضافية في مجالات معينة ولاسيما في سوق رأس المال، إذ محدودية نشاط ذلك السوق من حيث سوقه الأولية وأدواته المالية، وكذلك إدارة المحافظ الاستثمارية ومستجداتها الحالية ومتطلبات إدارتها، فضلاً عن أن هناك محدودية في التشريعات والإجراءات والنظم المتبعة وخصوصاً في قطاع الخدمات

---

(1) د.عدنان بسيسو: احتمالات مركز مالي إقليمي، حالة البحرين، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، وقائع الندوة التي نظمها صندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي بعنوان (تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي)، أبو ظبي، 7-8 كانون الأول، 2003، ص278.

المالية، ولكن هذا لا يعني أن دول الخليج لا يمكن لها الوصول إلى ذلك، فهي تمتلك بعض مقومات المركز المالي، وعليها الاستمرار في جهود الإصلاح والتحرر، فهي توصف الآن من الدول أكثر تطوراً ولاسيما في إقليم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

والدراسات التي تناولت موضوع التطور والانفتاح المالي أعطت للبحرين أعلى الدرجات كونها أكثر انفتاحاً وتطوراً في مجال القطاع المالي، ويمكن أن توصف حاليا بأنها مركزاً مصرفيا ونقديا متطورا، لأنّها تمتلك سوقا للوحدات المصرفية الخارجية العالية* التطور، وتستضيف أعلى تركيز للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى في الشرق الأوسط، فيوجد بها حاليا 327 مؤسسة مالية تقدم مجالا واسعا من الخدمات في مجال ادارة المحافظ والمشورة في مجال الاستثمار ومنتجات التامين،وان سوقها المصرفي أدى دورا على الصعيد الإقليمي، إذ وفر تسهيلات للعملاء من كلا القطاعين العام والخاص، كما تم تمويل التجارة والمعدات الرأسمالية وكانت السوق السعودية السوق الرئيسة لهذه الأعمال، كما استفاد قطاع البناء بالمملكة العربية السعودية من سوق الوحدات المصرفية الخارجية البحرينية من خلال خطابات ضمان مجمعة لمشاريع لم يكن للبنوك المحلية قدرة القيام بها، كما استفاد المقاولون السعوديون أيضا من السوق الآجلة للتحصين من الخسائر في أسعار الصرف، وابرم العديد من الحكومات والوكالات الحكومية قروضاً مجمعة لتمويل عجز ميزانياتها أو عجز في ميزان المدفوعات، فالسوق البحرينية المصرفية إدارة تلك القروض المجمعة لمجموعة من الدول ولاسيما (تونس، الجزائر، العراق، فرنسا، أبو ظبي، عمان)[1].

---

* تعرف على إنها مصارف أو فروع مصارف مرخصة من قبل بنك البحرين المركزي للقيام بعمليات مصرفية خارج حدود البحرين شريطة أن لا تتعامل مع المقيمين في البحرين،باستثناء الحكومة ووكالاتها والمصارف ذات الترخيص الكامل،كما لا يسمح لها بتقديم خدمات حسابات جارية بالدينار البحريني،وتؤدي تلك الوحدات وظائف الإيداعات بين البنوك والتعامل بالنقد الأجنبي، ولإقراض والتمويل ومنه القروض المجمعة وتمويل التجارة من خلال فتح خطابات ائتمان وقبول وإعادة خصم وإصدار خطابات ضمان .

(1) د.عدنان بسيسو، مصدر سابق، ص282.

إنّ الوحدات المصرفية البحرينية تمتلك تقنيات عالية وحديثة جعلها مركزا لعمليات المصارف الالكترونية المتقدمة ومعالجة البيانات المالية بالكمبيوتر ونظم الاتصال المتقدم، فضلاً عن أنّه ومع فتح سوق الوحدات المصرفية الخارجية تدرب وتأهل عدد كبير من مواطني البحرين والدول الخليجية على إدارة الأعمال الحديثة للمصارف وخاصة في مجال السندات وتجميع القروض في مركز أُعدّ لذلك (معهد البحرين للمصارف والتمويل) الذي انشأ عام 1980، إذ أن لقطاعها المالي تواجداً على الساحة الدولية من خلال عضويتها في المنظمات الدولية ولاسيما المالية منها، كما يتواجد على أراضيها عدد من المصارف الأجنبية ذات الشهرة الجيدة، ولان الدولار الأمريكي يسيطر على التعاملات في سوق الوحدات المصرفية يمكن له أن يكون امتداد للأسواق المالية الدولية، كما إنها تسمح بالمتاجرة بالعملات وتحويل الأموال.

وأخيرا نقول إن البحرين توصف الآن كونها مركزا نقديا ومصرفيا على الساحة الإقليمية يمكنها أن تصل إلى متطلبات المركز المالي الدولي إذا امتدت إليها يد العون من الساحة الخليجية والعربية ومن خلال التعامل مع سوق البحرين للوحدات المصرفية الخارجية وعدم الذهاب إلى مراكز أخرى ليس لديها مزايا نسبيه تتفوق على البحرين لأنّ هذه السوق جيدة التجهيز حاليا وقادرة على إدارة الأصول والخصوم العربية بالخبرة التراكمية التي حصلت عليها طوال أكثر من 25 سنة.

خامساً: الاتحاد النقدي والعملة الخليجية الموحدة (الانجازات والمنافع).

جاءت فكرة إصدار عملة مشتركة لدول المجلس مع تأسيسه في أيار/ 1981، إذ أشارت الوثيقتان الرئيسيتان إلى النظام الأساسي والاتفاقية الاقتصادية الموحدة، إلى الخطوط والمعالم الأساسية والعامة لبرنامج التعاون والتكامل الاقتصادي، وأكد ميثاق التأسيس على جوانب أساسية كان البعد الاقتصادي حاضراً فيها ومن خلال إستراتيجية اقتصادية خليجية تتسم بالشمولية والتدرج وتتركز على مبدأ الخطوة خطوة، والتي تضمنت عدداً من المراحل المتتابعة التي تمهد الطريق للوصول إلى السوق الخليجية المشتركة والاتحاد النقدي، والذي يهمنا هو ما نصت عليه الفقرة (22) من الاتفاقية الاقتصادية الموقعة عام 1981 (تقوم الدول الأعضاء بتنسيق سياساتها المالية

والنقدية والمصرفية، وزيادة التعاون بين مؤسسات النقد والبنوك المركزية، بما في ذلك العمل على توحيد العملة لتكون متممة للتكامل الاقتصادي المنشود فيما بينها).

وقد أنشئت لذلك لغرض لجنة من محافظي مؤسسات النقد والبنوك المركزية عام 1983 لتنفيذ الفقرة المذكورة والعمل على تنسيق السياسات النقدية والمصرفية، ولقد أجريت خلال المدة (84-1987) مشاورات مكثفة كخطوة أولى نحو العملة الموحدة، والى اختيار مثبت مشترك لعملات دول الخليج وطرحت (SDR) كمثبت مشترك غير أنها لم تحصل على الإجماع وخلاصة تلك المشاورات خلال المدة المذكورة إن الوقت لم يحن بعد لبحث تفاصيل إقامة الاتحاد وإصدار العملة الموحدة كون إن تلك المرحلة تعتبر مرحلة تكاملية متقدمة يسبقها في الغالب وحسب النظرية الاقتصادية مراحل تكاملية أخرى (منطقة التجارة الحرة، الاتحاد الكمركي، السوق المشتركة) ولهذا ارتأت اللجنة تأجيل البحث في ذلك لنهاية عقد التسعينات[1].

وفي نهاية عقد التسعينات ونتيجة لتحقيق تقدم واضح في المجال التجاري، فضلاً عن نجاح تجربة الاتحاد الأوربي (اليورو) أعيد بحث الموضوع في قمة المنامة عام 2000 وتم الاتفاق على تبني الدولار الأمريكي كمثبت مشترك للعملات الخليجية وإكمال ذلك قبل نهاية عام 2002، وهذا ما تم تطبيقه فعلا كما تم تحديد برنامج زمني لإقامة الاتحاد النقدي يقضي بأن تتفق الدول الأعضاء على معايير★ تقارب الأداء الاقتصادي ذات العلاقة بالاستقرار المالي والنقدي لنجاح الاتحاد قبل نهاية عام 2005،

---

(1) فتوح أبو دهب هيكل، مجلس التعاون التأسيس ومراحل التطور، مجلة شؤون خليجية، مركز الخليج للدراسات الإستراتيجية، المجلد8، العدد 46، سنة 2008، ص18-21،

http://www.gc-sg-org/achieychapt8.htm..

★ وتشمل خمسة معايير : (1) نسبة العجز في الميزانية 3٪ من GDP ، (2) الدين العام 60٪ من GDP (3) التضخم 2٪ من GDP (4) الاحتياطات تغطي من النقد الاجنبي اربعة شهور واردات (5) اسعار الفائدة تكون متوسط لاسعار الفائدة في الدول الثلاث التي تمثل اقل اسعار الفائدة فيها مع إضافة 2٪. أنظر في ذلك: مدحت ايوب: مجلس التعاون التأسيس ومراحل التطور، مصدر سابق ، ص71.

تمهيداً لإطلاق العملة في موعد لا يتجاوز الأول/ كانون الثاني/ 2010 وقد استكملت اللجان المتخصصة تلك المعايير وتحديد مكوناتها وطريقة حسابها والنسب والحدود لها، وقد استفادت تلك اللجان من الدراسات التي أعدها صندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوربي لهذا الغرض لمساعدة تلك اللجان في عملها.

وفي عام 2007 صدر بيان عن لجنة محافظي البنوك المركزية ومؤسسات النقد تضمن اتخاذ خطوات عملية مهمة لإصدار العملة المشتركة في وقتها المحدد، حيث تم تسمية وإقامة المؤسسات الخاصة بها، ولكن على الرغم من ذلك ظهرت تصريحات أخرى تنوه إلى تمديد موعد إطلاق العملة، وكذلك إعلان سلطنة عمان رسمياً الانسحاب من المشروع وبسبب عدم تمكنها تطبيق معايير التقارب الاقتصادي والمالي، كما أعلنت الإمارات هي الأخرى انسحابها من الاتحاد النقدي في أيار 2009، بعد إعلان أن يكون الرياض مقراً للبنك المركزي المشترك مطالبة بأن تكون الإمارات مقراً لذلك، كما تراجعت الكويت عن ربط عملتها بالدولار واستبدلته بسلة من العملات للدولار وزن عالي بها، وبسبب ما تعانيه من ارتفاع التضخم لديها، كما تعاني حالياً قطر والسعودية والإمارات من معدلات عالية من التضخم، وهم أكثر قلقاً من الكويت بشأن تراجع الدولار إلى مستويات منخفضة في الأسواق العالمية على إقتصاداتها[1].

على الرغم من كل ذلك فإن البيان الختامي لقمة الدوحة في نهاية عام 2007 أكد على تفعيل السوق الخليجية المشتركة باعتبارها حجر الزاوية في تحقيق التكامل الاقتصادي، ومن ثم التكامل النقدي، وهذا يعني إن قرار التكامل النقدي وإصدار العملة الموحدة التي التزمت القمة بقيامه في الموعد المحدد له سيرتبط بمدى فعالية السوق الخليجية المشتركة على ارض الواقع والتي بدأ العمل بها مع بداية عام 2008، إن مسألة إطلاق العملة الموحدة أصبح مرتبطاً بالتحديات الجديدة على الساحة الخليجية ومنها[2]:

---

(1) د. عبد المنعم السيد علي، الاتحاد النقدي والعملة الخليجية المشتركة، مركز دراسات الوحدة العربية، المستقبل العربي، ط1، بيروت، 2008، ص160-166.

(2) المصدر نفسه، ص164-166.

1- التضخم المتزايد في الدول الاعضاء.

2- مسألة الربط بالدولار وتحديد سياسة سعر الصرف.

3- ارتباط تبني العملة وتحقيق الوحدة النقدية بمدى فعالية السوق الخليجية.

علاوة على ذلك يبقى الإصرار السياسي والتزام القادة الخليجيين هو الأمر الحاسم في ذلك، فضلاً عن تجاوز التحديات المطروحة، وهناك تصريحات كثيرة صدرت من مختصين بهذا الشأن تؤكد الإصرار الخليجي نحو إصدار العملة، ولكن قد يتأخر إطلاقها عن الموعد المقرر له بقليل.

إن دراسة إمكانيات ما تم تحقيقه في طريق التكامل النقدي يتطلب منا دراسة متطلبات إقامة الاتحاد النقدي ومن ثم ما تم انجازه من تلك الدول وما هي المنافع المرجوة من ذلك في مجال التطور الاقتصادي المنشود.

متطلبات إقامة التكامل النقدي: وتتلخص بالنقاط الآتية[1]:

1- يمثل الإجماع والإرادة السياسية شرطاً مسبقاً للتوصل إلى اي اتفاق اقتصادي ، ومنها التكامل النقدي وهنا يشير تريفين (إن التكامل النقدي هو مسألة سياسية أكثر منها اقتصادية، لأن الدوافع باتجاهها والعقبات أمامها هي بشكل أساسي ذات طبيعة سياسية، والإرادة السياسية هي بالتالي شرط مسبق لأي تكامل نقدي واقتصادي)[2].

---

(1) انظر في ذلك:

* د.عبد المنعم السيد علي، مصدر سابق، ص134-137

* د.راجان غوفيل: دول مجلس التعاون الخليجي، دراسة حالة التكامل الاقتصادي، وقائع الندوة التي عقدها صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية تحت عنوان (التكامل الاقتصادي العربي- التحديات والآفاق)، 2005، ص234.

(2) مجدي حماد، في الشأن نفسه (إن غياب الإرادة السياسية اللازمة وضعفها كان السبب المباشر إلى محدودية وتواضع النتائج التي حققها العمل العربي المشترك وخصوصاً الاقتصادي منه، ومنذ تشكيل الجامعة العربية عام 1945 وحتى الآن، مجدي حماد، مدخل إلى المستقبل- عالم المعرفة، ط2، العدد 345، الكويت، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، 2007.

2- إن الاتحاد النقدي الناجح يتطلب إنشاء مؤسسة موحدة، أو سلطة نقدية فوق السيادة الوطنية ومسؤولياتها صياغة وإدارة ومراقبة القرارات النقدية للمنطقة ككل، وفي كل الاتحادات السابقة تم إعطاء البنك المركزي المشترك سلطة احتكارية على السياسة النقدية وتبقى البنوك المركزية القطرية لدعم ذلك البنك المشترك وتنفيذ مقرراته.

3- توافر أداة وقائية لتجنب حدوث الأزمات في القطاع المالي ومن خلال تطوير إطار تنظيمي ورقابي على المؤسسات المالية المحلية وأسواق المال.

4- الاتحاد النقدي الفاعل يحتاج إلى رقابة معززة على السياسة المالية التي تتبعها الأعضاء للتأكد من تجانسها بين الدول ومع الأهداف الكلية للسياسة المالية والنقدية المعتمدة على مستوى الاتحاد، ويفضل إنشاء هيكل مؤسسي من اجل تفعيل احتمالات قيام احد الأعضاء بإتباع سياسة غير قابلة للاستمرار.

5- إصدار عملة موحدة أو الاعتماد على إحدى عملات دول الاتحاد كعملة مركزية.

6- إن تحسين توقعات النمو من قيام الاتحاد لابد أن يرافقها إصلاحات هيكلية مؤاتية تستهدف تعزيز المؤسسات المحلية بما في ذلك إدارة الحكم الصالح والشفافية وتعزيز المواطنة الاقتصادية وإقامة السوق المشتركة.

7- اختيار نظام سعر الصرف وبما يتلاءم مع متطلبات الشراكة التجارية ودرجة الانفتاح الاقتصادي وحجم الاقتصاد.

إن النظام المالي والنقدي هو الآخر يتماثل في الكثير من وظائفه وأهدافه، فالسياسة النقدية تنعدم فيها فعالية الأدوات الكمية للسيولة العالية للجهاز المصرفي وضيق أسواق النقد فيها، وعرض النقد فيها يتأثر بشكل رئيسي بمركز ميزان المدفوعات من جهة، والإنفاق الحكومي من جهة أخرى، علاوة على انعدام أهمية سعر الصرف كمتغير يؤثر في صادراتها التي تتحدد بعوامل خارجية كما أن التضخم فيها ليس ناتجاً عن عوامل داخلية وإنما خارجية على الأغلب من خلال الاستيرادات الكبيرة من الخارج أو لتقلبات ما يحصل في عملة الارتباط (الدولار)، فضلاً عن ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي فيها، فضلاً عن تميزها بتحرير أسعار الفائدة وعدم

وجود القيود على حركة رأس المال فيها، ونظم الصرف حرة فيها، وسياستها المالية هي الأخرى متشابهة، إذ تنعدم الضرائب وتنخفض الرسوم الكمركية واغلب الخدمات المقدمة مجانية، ولا تلجأ كثيراً إلى المصارف التجارية لغرض تمويل عجز موازناتها إن وجدت وان الإيرادات تعتمد بشكل أساسي على مبيعات النفط[1].

إن وجود وتوافر تلك الصفات المشتركة بين دول المجلس فضلاً عن الصفات التي ذكرت عند التعريف به تسهل كثيراً وتساعد على توحيد وتنسيق السياسات المالية والنقدية ولتكون نقاط ارتكاز للمضي قدماً في تنفيذ متطلبات الوحدة النقدية.

إن وجود تلك السمات لا يعني لنا عدم وجود صعوبات وتحديات قد تعرقل الوصول إلى الهدف من حيث السرعة والمواءمة المطلوبة، وان إجراء مقارنة مع تجارب سابقة وفي مناطق أخرى للتكامل النقدي تلقي لنا الضوء المفيد على الصعوبات التي ستواجهها دول المجلس في ذلك، فهناك حالياً خمس اتحادات نقدية في العالم، ثلاث منها في إفريقيا* وواحدة في منطقة الكاريبي والأخيرة في أوربا، وقد تم فيها كلها استحداث عملة مشتركة باستثناء واحدة منها، وكما يوضحها الجدول (30)، كما أن تجربة اليورو اعتمدت سوقاً مشتركة قبل العملة الموحدة، في حين جاء تسلسل الإجراءات عكسياً في التجارب الأربع الأخرى، حيث أنها دخلت مرحلة الاتحاد النقدي وعملت فيما بعد على التوجه إلى انجاز مراحل التكامل الاقتصادي الشامل.

---

(1) د. عبد المنعم السيد علي، مصدر سابق، ص106-111.

* وتشمل الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ويضم (بينين، ساحل العاج، غينيا، مالي، نيجيريا، السنغال، توغو، وبوركينافاسو)، الاتحاد الاقتصادي والنقدي لأفريقيا الوسطى ويضم (الكاميرون، تشاد الكونغو، أفريقيا الوسطى، غينيا الاستوائية، الغابون)، وأخيراً المنطقة النقدية المشتركة وتضم (أفريقيا الجنوبية، ناميبيا، وسوازيلد، ليزوتو)، ويمكن اعتبارها شبه اتحاد نقدي.

جدول (30)

مجلس التعاون الخليجي: الخصائص الرئيسية للاتحادات النقدية

	الاتحاد النقدي لمنطقة الكاريبي الشرقية(1)	الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا	الاتحاد الاقتصادي والنقدي لإفريقيا الوسطى	منطقة اليورو 2	المنطقة النقدية المشتركة	دول مجلس التعاون الخليجي
عدد الدول الأعضاء	8	8	6	12	4	6
عملة موحدة	نعم	نعم	نعم	نعم	لا ولكن (الراند) لإفريقيا الجنوبية يتداول في جميع الدول	نعم (لم يتم إطلاقها بعد)
بنك مركزي موحد	نعم	نعم	نعم	نعم، والبنوك المركزية والقطرية تنفذ السياسة النقدية	لا ولكن بنك إفريقيا الجنوبية له نفوذ هام	لم يتقرر بعد
صندوق احتياطات مشترك	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لم يتقرر بعد
منطقة تجارة حرة	لا	لا	لا	نعم	نعم	نعم
تعرفة خارجية موحدة	لا	نعم	نعم، من حيث المبدأ	نعم	نعم	نعم
حساب جاري قابل التحويل	نعم	نعم بضمانة الخزانة الفرنسية	نعم بضمانة الخزانة الفرنسية	نعم	نعم	نعم
درجة تحرك رأس المال داخل المنطقة	معتدلة	متدنية ولكنها من حيث المبدأ حرة	متدنية ولكنها من حيث المبدأ حرة	مرتفعة	مرتفعة	حرة من حيث المبدأ
مثبت خارجي لسعر الصرف	نعم، مربوط بالدولار	نعم، مربوط باليورو	نعم، مربوط باليورو	لا	لا	لم يتقرر بعد
السوق المشتركة	لا	لا	لا	نعم	نعم	نعم، تم العمل بها مع بداية عام 2008

المصدر: د. راجان غوفيل، مجلس التعاون الخليجي، دراسة حالة التكامل الاقتصادي، وقائع الندوة التي أقامها صندوق النقد العربي تحت عنوان (التكامل الاقتصادي العربي) التحديات والافاق 2005، ص233.

(1) وتشمل كل من (انتيجوا، بربودا، دومينيكا، غراندا، سانت كيتس، نيغيز، انجيليا، سانت لوتيستا).

ومن الجدول (30) نلاحظ إن هناك مسألتين أساسيتين اولهما مسألة المؤسسات النقدية الاتحادية اللازمة لإقامة الوحدة النقدية وتطوير أسس مؤسسية وقانونية وتعديل قوانين البنوك المركزية، ولابد من استحداث بنك مركزي مشترك ومستقل أو هيئة نقدية موحدة فوق السيادة الوطنية ترسم السياسة النقدية للاتحاد وتتابع تنفيذها وتحدد أهدافها وتقوم بإصدار العملة المشتركة وتحتفظ بغطاء لها بنسب وحجوم (صندوق احتياطات مشترك) ويقوم أيضا بالإشراف والمتابعة على المؤسسات المالية والنقدية في الدول الأعضاء، أي يتولى البنك المركزي المشترك مسؤولية صنع القرارات الخاصة بالسياسة النقدية والإشراف والمتابعة وتنسيق الجهود، وكما تناط به مهمة التأكد من الترابط الفعلي في نظم المدفوعات بما يعزز من اندماج الأسواق النقدية بين المصارف وفعالية السياسة النقدية، كما تستهدف مبادرات الإرشاد والتنسيق في المقام الأول تحقيق التلاؤم بين القواعد التنظيمية والإجرائية المالية بفرض تحسين اندماج الأسواق المالية وسبل تطويرها في الدول الأعضاء، في حين تبقى البنوك المركزية المحلية مسؤولة عن تنفيذ القرارات وادارة جميع او بعض عمليات الصرف الاجنبية وتشغيل نظم المدفوعات الوطنية، والحفاظ على الوظائف الاشرافية على الجهاز المصرفي والرقابة على البنوك كونها تتمتع حالياً بميزة نسبية للقيام بذلك[1]، والمسألة الثانية هي مسألة سعر الصرف والذي لم يتقرر بعد بشكل نهائي، إن نظام الصرف الثابت المتبع في الدول الأعضاء خلال العقود الماضية ساهم في ترسيخ الاستقرار وإبقاء التضخم على مستوى متدني وتعزيز الثقة، كما انه الأفضل في حالة الاقتصادات الصغيرة والمفتوحة خاصة المصدرة بشكل أساسي لسلعة إستراتيجية يتم تسعيرها بالدولار (الدائم التذبذب) وحسب آلية السوق التي لا سلطة للمنتجين عليها، كما يؤدي ذلك الترابط إلى إخضاع السياسة النقدية في بلدان العملة المشتركة للتقلبات النقدية والاقتصادية في بلد عملة الربط ويقلل من استقلالية السلطة النقدية، لقد قررت دول المجلس ربط عملتها المشتركة المستقبلية بالدولار إلى حين قيام الاتحاد النقدي، إلا أنه لابد من النظر إلى الخيارات الأخرى المتاحة لنظام الصرف بما في ذلك ربطها بسلة من العملات أو أية

---

(1) د. راجان غوفيل، مصدر سابق، ص240.

ترتيبات أخرى أكثر مرونة كما ولا بد لهذه الخيارات أن تؤخذ بالحسبان أنماط التجارة واتجاهاتها في الأمدين المتوسط والطويل الأجل، فيلاحظ تزايد الأهمية النسبية للدول الآسيوية مع مرور الزمن فقد بلغ نصيب الولايات المتحدة الأمريكية 11.6٪ من إجمالي صادرات دول المجلس و8.9٪ من وارداتها لعام 2003، في حين كانت حصة آسيا وبدون اليابان 18.5٪ من الصادرات عام 1985، ارتفعت إلى 35٪ عام 2003، وارتفعت حصتها من واردات دول المجلس من 12.3٪ إلى 27.4٪ لنفس الفترة، وكما أن حصة اليابان والاتحاد الأوربي في التجارة تفوق الولايات المتحدة (الملحق(13)) ومن ثمّ لابد لدول المجلس النظر في الاختيار المتاح لنظام الصرف حال قيام الاتحاد النقدي.

منافع قيام الاتحاد النقدي:

إن الوصول إلى العملة الموحدة وقيام الاتحاد النقدي يعد تتويجاً لما تم انجازه من مراحل التكامل الاقتصادي وسيزيد من ايجابياتها ويقوي مكاسب السوق المشتركة وله آثاره على مختلف القطاعات لاسيما التجارة والاستثمار والسياحة وبشكل اكبر قطاع الخدمات المالية وندرج من تلك المنافع ما يأتي[1]:

1- إن إطلاق العملة المشتركة سيجعل من الدول الأعضاء كتلة اقتصادية لها ثقلها في الاقتصاد العالمي من حيث ناتجها المحلي الإجمالي الذي يقدر له أن يتجاوز الترليون دولار عام 2008 ويتوقع أن تصل الأرصدة والموجودات الخارجية في نهاية عام 2008 إلى أكثر من 2 ترليون دولار مقارنة مع 1.8 ترليون دولار نهاية عام 2007،

---

(1) أنظر في ذلك:

- د. راجان غوفيل: مصدر سابق ، ص235-243

- د. عبد المنعم السيد علي، مصدر سابق، ص149.

- http://www.islamonline.net/arabic/eonomics

- سميع مسعود، وجهة نظر اقتصادية، أهمية العملة الخليجية الموحدة واستحقاقاتها على الموقع http://www.alaswaq.net.

www.gcc-sg-org-achiev-chapt8.httml

وبموجب ذلك تحتل تلك الدول مرتبة متقدمة بين اكبر اقتصادات العالم، وسيساعدها هذا الثقل الاقتصادي في مفاوضاتها في المحافل الدولية وفي مواجهة تكتلات اقتصادية عالمية مثل الاتحاد الأوربي الذي سيجد نفسه مضطراً إلى إعادة النظر في علاقاته الاقتصادية مع دول المجلس لاسيما في مجال القيود التي يفرضها على منتجاتها البتروكيمياوية وكذلك الدول الأخرى التي تمارس نفس القيود عليها، كما إن العملة المشتركة من شأنها أن تقلل من كلف الواردات سواء من دول الاتحاد الأوربي التي تمثل واردات دول الخليج منه حوالي 40٪ من إجمالي الواردات الخليجية، في حين تصدر دول الخليج إليه ما نسبته 20٪ من إجمالي صادراتها من الدول الأخرى، حيث ستتمتع العملة الموحدة بميزة قوة الاقتصادات الخليجية مجتمعة وهو ما يحسن من موقف المستوردين الخليجين من المصدرين في الأسواق الخارجية.

2- تساهم العملة الموحدة في جذب الاستثمارات الأجنبية إلى المنطقة حيث ستشكل الدول الأعضاء إقليما استثمارياً واحداً تتوفر فيه عوامل جذب متعددة تساهم في جذب المستثمرين الأجانب.

3- إن قيام الاتحاد النقدي يساعد على زيادة الشفافية في الأسعار والانضباط المالي على الصعيد الإقليمي، مما يسهل اتخاذ قرارات الاستثمار المناسبة عبر أرجاء المنطقة والأقاليم الأخرى، وهذه عوامل مساعدة على جذب المزيد من الاستثمارات الوطنية والإقليمية والدولية إلى دول المجلس.

4- تنمية المشاريع المستقبلية في دول المجلس، وتعزيز القدرة التنافسية للسلع الخارجية في الأسواق العالمية إلى جانب الاستقرار في أسعار الصرف العملة الموحدة، مما يشجع على خفض تكاليف المعاملات الخارجية، وتحقيق نوع من الوحدة والتماثل في النظام النقدي، وتشجيع البنوك الخليجية على تطوير أدائها على أسس مصرفية عالمية، الأمر الذي يرفع حجم الودائع واستخدامها في تمويل المشاريع التنموية في تلك الدول.

5- ان العملة الموحدة وتقارب معايير الأداء المالي يشجع المنافسة الإقليمية لاسيما في

مجال الخدمات المالية وجودتها وكل ذلك ينعكس إيجابا على عملائها في المنطقة ويخفض من تكاليفها ويؤدي إلى تنويع خدماتها، وقد يؤدي إلى توسيع عمليات الاندماج على صعيد المنطقة للاستفادة من اقتصادات الحجم، ناهيك عن الوصول إلى عدُ المنطقة إحدى المراكز المالية إقليمياً.

6- إن قيام الاتحاد النقدي سيؤدي إلى تخصيص أفضل للموارد المالية وخصوصاً فوائضها المستثمرة في الخارج وقد يساعد على توطين رؤوس الأموال الخليجية في المنطقة، أو يجد لها منافذ على الساحة العربية والإقليمية.

7- يقضي التعامل بعملة مشتركة على المخاطر المتعلقة بأسعار صرف العملات الخليجية ويعمق مفهوم السوق الواحدة، ويسهم بشكل فاعل في تطوير تكامل الأسواق المالية، وخاصة سوق السندات، كما يساعد على تطوير أسواق الأسهم ويؤثر بها من حيث الحجم والعمق والسيولة، وكل ذلك من شأنه تعزيز إمكانيات النمو في القطاعات غير النفطية.

8- ان قيامه سيفعل من قدرة الشركات الخليجية على الاندماج والاستحواذ مع شركات دول المجلس وهذا سيكون له آثاره الايجابية على صعيد الاقتصاد الكلي والكفاءة الاقتصادية.

9- وأخيراً تمثل عملة الاتحاد النقدي نضجا في مرحلة تطور النظام المالي والنقدي ، الامر الذي يقود الى منح هذه العملة خصائص إضافية من شأنها ان تجعل منها عملة ارتكاز ، تلجأ اليها التبادلات الدولية ، كما انها تمثل فرصة اضافية في زيادة مساحة الائتمان النقدي بسبب ارتباط وحدة النقد للكتل النقدية باقتصاد اكبر واكثر تنوعاً وشمولية.

سادساً: الأزمة المالية والقطاع المصرفي الخليجي

لقد عرّفت الأزمة المالية بأنها (انهيار في سوق الأسهم أو في عملة بلد ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، ولتمتد إلى باقي الاقتصاد،ثم يحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار (فقاعة سعرية) مثلا، والفقاعة المالية او السعرية، أو فقاعة المضاربة كما تسمى أحيانا هي بيع وشراء كميات

ضخمة من نوع او أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو السندات أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية)(1).

إن الاقتصاد العالمي يواجه الآن أزمة مالية حقيقية عصفت باقتصادات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وبدأت بوادرها نهاية عام 2006 وتفجرت في/ أيلول/ 2008 وقد تمتد لسنوات أخرى، أظهرت ضعف النظام المالي الأمريكي، كانت مظاهرها انهيار العديد من البنوك والمؤسسات وإعلان إفلاسها، وتدنت أسعار الأسهم وانخفضت مؤشرات اغلب بورصات العالم،وامتد تأثيرها ليشمل اقتصاديات الدول العربية وبدرجات متفاوتة وحسب التشابك والاندماج بمنظومة الاقتصاد العالمي، إن مسببات الأزمة كثيرة تفاعلت بها عوامل كثيرة كان في مقدمتها سوء الإدارة المالية والسعي وراء الربح السريع من خلال التوسع بمنح القروض السكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء المساكن، والذي كان مدعوما من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى قانون سنة 1977*، ونتيجة لذلك التوسع في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية اثر سلبا على قدرة البنوك المالية رغم محاولات الاقتراض من الغير وتدخلات البنوك المركزية في تقديم المليارات كقروض لها، ساندها في ذلك قصور واضح في عمل مؤسسات التقييم وغياب الشفافية في منتجات الدين وأهمها المشتقات، إضافة إلى عوامل أخرى تتعلق بطبيعة عمل النظام المالي الأمريكي وتعدد حلقاته، وكل ذلك ساهم في اتساع رقعة البنوك والمؤسسات التي عانت من عجز السيولة النقدية، الأمر الذي أدى وفي مرحلة لاحقة إلى ظهور حالات الإفلاس،حيث بلغ عدد

---

(1) إبراهيم علوش: نحو فهم منهجي للازمة المالية العالمية، على الموقع
www.aljazeera.net/NR/exeres/FE.3852AF-FB9E-4E4C-8537-F4E-
htmconsultele 10/11/2008 ،.

* ينص هذا القانون على إمكانية أن تحصل أية مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتامين على الودائع اذا التزمت بالأقراص إلى اسر أمريكية من ذوي الدخل المحدود.

المؤسسات التي أعلنت ذلك أو كانت قريبة منه حوالي 120 مؤسسة مالية أمريكية[1] كان من ضمنها كبرى المؤسسات (ليهان برذرز)، (ميرل لينش)، (AIG) والأخيرة اكبر مؤسسة تامين أمريكية تدخلت الحكومة بإنقاذها، ويكفي للإشارة لعظم تلك الأزمة هو أنها كلفت الإدارة الأمريكية لحد الآن (1000) مليار دولار، إضافة إلى قيام الحكومة بطرح سندات حكومية وشراء القروض المتعثرة لإنقاذ المؤسسات[2].

إن تداعيات الأزمة على القطاع المصرفي الخليجي والذي يختلف درجة تأثره بين مصارف دول المجلس على حسب درجة ارتباطها واندماجها بالمؤسسات والشركات العالمية ذات العلاقة بأزمة الرهن العقاري، ومن خلال التقارير الصادرة والتي أشارت إلى إن الأصول الأجنبية والمقومة بالدولار (60٪) والموجودة خارج بلدانها تقدر بحوالي 1.8-2 تريليون دولار[3] وبالتالي لابد أن تشعر تلك البلدان بالقلق من انخفاض أو خسارة تصيب تلك الأصول، إلا أن هناك تأكيدات كثيرة صدرت من مسؤولين مصرفيين في الخليج وكذلك من مختصين آخرين في الشؤون المالية من غير الخليجيين محدودية الخسائر التي تعرضت لها البنوك الخليجية معتبرين إنها لا تذكر مقارنة بالخسائر التي تكبدتها البنوك والمؤسسات المالية العالمية والتي فاقت أكثر من 520 مليار دولار في أمريكا وأوربا وبحسب ما صرح به صندوق النقد الدولي[4] ومستندين في ذلك إلى عدم انفتاح البنوك الخليجية على السوق العقارية الأمريكية، إلى جانب

---

(1) محمد الحسين، الأزمة المالية المعاصرة، الموقع الالكتروني www.modon.org/index.Php?act/consult.ele 10/11/2008

(2)انظر في ذلك حول أسباب الأزمة: د. فريد كورتل،الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاديات العربية،الموقع الالكتروني www.jinan/edu-lb/conf/money/l/Kourtel/pdf.

(3) ايكارت ورثز: مصدر سابق، ص7.

(4) انظر في ذلك تصريحات لمحافظ مؤسسة النقد السعودية ولمعالي سلطان بن ناصر السويدي محافظ البنك المركزي الإماراتي وكذلك تصريحات البروفسور دايفدويس رئيس الاقتصاديين وعضو مجلس الإدارة المنتدب في مؤسسة ستاندرد اندبورز،وكذلك تصريحات عبد العزيز حمد العويتق واغلبها منشورة في مقالات صحفية وعلى مواقع الكترونية:

www.alriyadh/com/2008 , www.elaph-com-17/3/2009, www.alitthad.com/paper/200m

اختلافات في هيكل سوق العقار الخليجي عن نظيره الأمريكي حيث لا تستثمر تلك البنوك بشكل ملموس في هذا القطاع، كما أن إعلان المصارف والمؤسسات المالية لأرباحها في الربع الأخير لعام 2008 أظهرت الصورة الواضحة لتأثير الأزمة على البنوك الخليجية، حيث اغلبها اظهر أرباحاً منخفضة، ومع ذلك يرى الكثير من المحليين والخبراء انه ربما يستغرق عام 2009 بكامله حتى تتضح الصورة الكاملة لتلك الأزمة وفي أبعادها المختلفة. علاوة على وجود دلالات توحي بأن المصارف الخليجية تبنت سياسات محافظة جزئياً مقارنة بغيرها وفي كثير من الحالات لا تسمح معايير الاستثمار المعتمدة من قبل تلك المصارف بشراء السندات غير الاستثمارية أو اقتناء منتجات ذات هيكلة معقدة.

ولكن هذا لا يمنع من حصول خسائر في صفوف البنوك الخليجية رغم عدم الإفصاح والشفافية في ذلك وقد تظهر خسائر إضافية مع مرور الزمن وهناك إعلانات محدودة لحد الآن بتعرض بعضها لخسائر من خلال أزمة الرهن العقاري ويمكن إيجازها بالآتي:

❖ تأثر بعض المؤسسات المالية التي تمتلك حيازات في سندات الرهن العقاري أو تستثمر في عقود التزامات الدين المهيكل S'CDO المرتبط بتلك السندات، أو في عقود مبادلة الديون S'CDS ومثال ذلك إعلان بنك الخليج الدولي GIB خسائر بما يقارب 750 مليون دولار من جراء استثماراته في سندات الرهن العقاري، مما استدعى رفع رأسماله بتمويل من مؤسسة النقد السعودية، وكذلك إعلان بنك الخليج الدولي الكويتي وهو خامس أكبر بنك في الكويت من حيث القيمة السوقية في تشرين الأول 2008 عن تكبده خسائر كبيرة في المشتقات المالية (1.2مليار دولار) في الأسواق الأمريكية، وهو أمر كان سيقوده إلى الانهيار لولا تدخل الحكومة لإنقاذه.[1]

(1) د. فريد كورتل، مصدر سابق، ص13.

- إعلان بنك أبو ظبي التجاري عن تعرضه لمخاطر بقيمة 272 مليون دولار ورفعه لدعوى ضد مصرف مورغان ستانلي بدعوى انه قدم استشارات مغلوطة بشان صفقة خاصة بأدوات استثمارية مهيكلة.[1]
- إعلان مؤسسة الخليج للاستثمار الكويتية عن خسائر 246 مليون دولار في نهاية عام 2007 وأخرى 200 مليون دولار في عام 2008.[2]
- خسائر ناجمة عن انخفاض قيمة أصول الشركة المصرفية العربية البحرينية (ABC) وبنحو 1.2 مليار دولار.
- سارعت مؤسسة النقد السعودية إلى الإعلان عن عدم التعرض لمخاطر جدية بسبب انهيار بنك ليمان براذنر، وسط شكوك جدية بأن هذه المخاطرة قد تظهر بمرور الوقت أو قد تكون قائمة، لكن لا يعترف بها وخلافاً لذلك أقر البنك المركزي البحريني في 17/ سبتمبر/ 2008، وفي مقابلة مع مجلة (Meed) بأنّ ثمة مصارف في البحرين يمكن أن تكون قد تعرضت لمخاطر البنك أعلاه[3]، وقد خسرت التعاونية وهي شركة التأمين الرائدة في السعودية، نحو ثلثي قيمتها، وكان أداؤها رديئاً جدّاً في سوق الأسهم السعودي المتضرر، وقد يعزى ذلك إلى تعرّضها لمخاطر التعامل مع أمريكان انترناشيونال غروب (ايه أي جي) عملاق التأمين الأمريكي[4].
- تخفيض درجة تقييم وتصنيف المصارف الخليجية من قبل مؤسسات التقييم الدولية وخصوصاً (Modys, S & P) إذ خفضت موديز تصنيف أربعة بنوك امارتية إضافة إلى بنك الخليج الدولي البحريني بسبب حيازة المصارف ادوات مالية مدعومة برهون عقارية أمريكية وعلى الأخير إنشاء احتياطات جديدة بقيمة 966 مليون دولار، في حين خفضت S & P تقييم 7 بنوك خليجية، وبالإجمالي تم

---

(1) http://www.gulfbase.com/site/interface/NewsArchiveDetails.as.PX?n=70534.

(2) http://www/grc.ae.

(4) www.meed.com،consulte6/june/2008.

(5) ايكارت وروترز، مصدر سابق، ص8.

مراجعة تصنيف 27 مصرفا خليجيا حيث تم خفض درجة تقييم بعضها، في حين إن اغلبها حصل على نظرة مستقبلية سالبة بدلا من مستقرة نظرا للتوقعات المحيطة بأدائها خلال عام 2009 حيث أخذت بالاعتبار انخفاض أرباح بعضها[1].

- ❖ الخسائر الناتجة عن إدارة الاستثمارات بواسطة البنوك الاستثمارية الأمريكية المتأثرة بالأزمة، خاصة مع ارتباط بعض المصارف الخليجية بالمصارف العالمية في أمريكا وغيرها، فقد أعلن بنك أبو ظبي التجاري انه باشر باتخاذ إجراءات قانونية في نيويورك لاسترداد بعض خسائر استثماراته في الصناديق الاستثمارية في أمريكا، مدعيا ذلك،رغم عدم إفصاحه لحجم تلك المخاطر[2].
- ❖ تأثر الوضع الائتماني نتيجة نقص السيولة وارتفاع تكاليف التمويل وسط تباين آجال الاستحقاق ومخاطر الائتمان على تمويل الاستهلاك والمشاريع والعقارات المحلية فمع ارتفاع التضخم فوق10٪ وانخفاض أسعار الفائدة دون 5٪ بالمتوسط، فإن أسعار الفائدة السلبية الحقيقية في بلدان المجلس لا تشكل حافزا للادخار، وقد ظهرت بوادر أزمة الائتمان في دبي مع تراجع مستوى السيولة في السوق لتمويل المشاريع الجديدة،وخصوصا في سوق السندات في دول مجلس التعاون، فدبي اقترضت كثيرا لتمويل مشاريعها،كما إن الشركات المنشاة في دبي كانت من بين ابرز الشركات المصدرة للسندات في مجلس التعاون، وعليه فلابد من معالجة مشكلة الائتمان التي شهدت ارتفاعا كبيراً ، حيث ارتفعت هوامش سندات الشركات في مجلس التعاون من نحو 145 نقطة قبل سنة إلى أكثر من 500 نقطة فوق سعر الفائدة بين مصارف لندن (ليبور) كما تضاعف سعر الفائدة على الودائع المعلن بين البنوك العاملة في دولة الإمارات (ايبور) منذ يونيو عام 2008، كما كان ذلك واضحاً حيث أظهرت أسواق السندات في دول المجلس بعض

---

(1) http/www/ecssr.ac.ae.

(1) فريد كورتل-الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصادية العربية-مصدر سابق-ص13.

علامات الضعف في سنة 2007، إذ أجلت إصدارات كبرى بسبب ظروف غير مؤاتية في السوق (صكوك بنك أثمار البحريني بقيمة 300 مليون دولار، برنامج اليوروبوند لبنك الخليج الأول في أبو ظبي بقيمة 3.5 مليار دولار، شركة سابك التي كانت تستهدف جميع مبلغ 2.7 مليار دولار لتمويل شركة (جي أي بلاستكس) لكنّها اضطّرت في لانهاية إلى الاستقرار على 1.5 مليار دولار، لكن مشاكل 2007 هي ليست بالصعوبة كما هو حال 2008، فظروف التمويل المقيّدة وسوق القروض يشهد اضطراباً شديداً كما تتردد المصارف الدولية وهي قوة مسيطرة في سوق تمويل المشاريع المحلية (رسملتها أعلى من البنوك المحلية) في تقديم التزاماتها كونها تواجه قيوداً تمويلية في أسواقها، وقد أصبح تأجير القروض وتعديلها والسحب من خط الائتمان أمراً شائعاً الانتشار، فقد تراجع اقتراض الشرق الأوسط حوالي 17٪ في الربع الثالث من 2008 ليصل إلى 91 مليار دولار من 109 مليار دولار قبل سنة.

ومع ذلك فان معظم الأصول في المنطقة لا تدار من قبل المصارف، بل من قبل صناديق الثروة السيادية، مثل جهاز أبو ظبي للاستثمار أو الهيئة العامة الكويتية للاستثمار وقد يزداد حجم تأثير الدول الخليجية بالأزمة الراهنة لارتفاع حجم الاستثمارات والكتل النقدية الموظفة في أسواق المال والبنوك والمصارف، مثال على ذلك مساهمة هيئة استثمار أبو ظبي بمبلغ 7.5 مليار دولار في بنك سيتي بنك، وكذلك مساهمة هيئة الاستثمار الكويتي بـ 2 مليار دولار في بنك ميريل لينش، و3 مليار دولار في سيتي بنك، وقد لا تسلم حتى المصارف الإسلامية التي توظف 30٪ من ودائعها البالغة 400 مليار دولار في الأسواق الغربية[1]. وتشير الإحصاءات إلى ان تلك الصناديق تستثمر عادة في مجموعة أوسع من الأوراق المالية كذلك في بعض المؤسسات

(2) د. وائل إبراهيم الراشد: رؤية تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون، واقع دولة الكويت على الموقع: www.jinan.edu.lb/conf/money/z/alrashed.pdf.

المالية المتعثرة في أمريكا وأوربا، فضلاً عمّا ذكر عنها سابقاً* تعرض بعض نشاطاتها الاستثمارية التي تتنوع بمختلف القطاعات الاقتصادية وخاصة الصناعة التحويلية والخدمات وكمثال نعرض في أدناه مساهمة اثنان من الصناديق السيادية الخليجية من راس مال الشركات الأجنبية وهما[1]:

* مركز أبو ظبي للاستثمار

16٪ من يستيرن أوروبيان البريطانية.

8.3٪ من هرمس المصرية.

7.6٪ من السويس للاسمنت.

4.9٪ من ستي غروب الأمريكية (Citi Bank).

9٪ من ابوتومانجمنت الأمريكية

3٪ من فيفالدي الفرنسية

3٪ من سوني اليابانية

2٪ من ميدياسات الايطالية

* صندوق الأجيال القادمة الكويتي

23.0٪ من فكتوريا السويسرية

6٪ من ستي غروب الأمريكية

7.2٪ من دايملر (مرسيدس) الألمانية

4.8٪ من بنك ميريل لنش الأمريكي

9.3٪ من الفوسفات الأردنية

1.7٪ من برتش بترووليوم البريطانية

★ أنظر الصفحة: 21.

(1) د.صباح نعوش: الصناديق السيادية العربية/ المعرفة،23/ 11/ 2008 على الموقع www.aljesiar.net.

ونظرا لكبر حجم حقائبها الاستثمارية،فمن الواضح أن يكون مستوى تعرضها لأثار اضطرابات الأسواق المالية في المرحلة الراهنة كبيرا، وقد تكون على الأرجح قد استثمرت، أكثر من المصارف التجارية العاملة في المنطقة، في هياكل ائتمانية مثل التزامات الديون المضمونة بسندات مالية وفي انواع اخرى من الاوراق المالية المدعومة بالقروض الاسكانية، كما ان هيئة الاستثمار الكويتية ضخت اموالا طائلة في البنك الاستثماري (ميريل لينش) الذي تعرض لانهيار في قيمة أسهمه، وعلى الرغم من تحملها خسائر عام 2007، فان الخسائر التي سجلها عام 2008 قد تكون فعلا ألحقت أضراراً عميقة بصناديق الثروة السيادية الخليجية، على الرغم من تنوع حقائبها الاستثمارية[1].

ومن ناحية أخرى تشير بعض التقديرات إلى إن تلك الصناديق والتي قدرت أصولها 1500 مليار دولار ومستثمرة في أوربا وأمريكا وغيرها قد خسرت حوالي 450 مليار دولار، وهي قيمة تساوي دخل دول الخليج من النفط لعام كامل[2].

الجهود الخليجية لتخفيف آثار الأزمة:

لقد انشغلت المصارف المركزية في دول مجلس التعاون بنمو الائتمان والتضخّم الجامح في النصف الأول من عام 2008، ولكنّها بعد ذلك بدأت تتفاعل مع أزمة السيولة بتخفيف القيود النقدية، وجهود تثبيت الاستقرار الأخرى نتيجة اندلاع الأزمة، وتسبب حالة عدم اليقين لدى المتعاملين مع المصارف الخليجية وارتفاع معدل المسحوبات من المصارف الخليجية وما لذلك من آثار على حركة التدفقات المالية والنقدية. اضطرت السلطات المركزية إلى ضخ كميات من السيولة لتلبية احتياجات الطلب على الائتمان،وكذلك مراقبة المؤسسات المالية الخليجية المرتبطة بالمؤسسات الدولية ويمكن إبرازها بالاتي:[3]

---

(1) ايكارت ورتز: تأثير الأزمة المالية الأمريكية في بلدان مجلس التعاون-مصدر سابق،ص11-12.

(2) فريد كورتل-الأزمة المالية وآثارها على الاقتصاديات العربية-مصدر سابق-ص12.

(3) د. وائل إبراهيم الراشد: مصدر سابق، ص15-17.

* السعودية:

- إعلان مؤسسة النقد السعودية عن توفير أية سيولة تحتاجها البنوك، ومنحها خيار الاقتراض بها قيمته 75٪ من الأوراق الحكومية التي تبلغ قيمتها 53مليار دولار،كما خفضت معدلات الفائدة لتصبح 5٪ بدلا من 6٪، وكذلك خفض معدل الاحتياطي الإلزامي مقارنة بالودائع إلى 10٪ بدلا من 13٪، ثم الى 7٪، خفض سعر اتفاقيات إعادة الشراء إلى 5.5٪ ثم الى3٪ وللمرة الأولى منذ عام 2007. وبهدف دعم السيولة وتحريك عجلة سوق الائتمان.
- ضخ ودائع بقيمة 3مليار دولار في بنوك تواجه صعوبات في التكيف مع الاضطرابات المالية العالمية كمرحلة أولى للحد من ضغوط السيولة.

* الإمارات:

- منح المصرف المركزي قروضا قصيرة الأجل بمقدار 13.6 مليار دولار، ثم خصص تسهيلات للبنوك لاستخدامها كقروض مصرفية،كما تم إعادة شراء كل شهادات الإيداع التي تبقى عن مدتها 14 يوما، إلغاء السحب على المكشوف ولمدة أسبوع من الحسابات الجارية قصد إقامة السيولة للبنوك في الأجل القصير، ضخ 70 مليار ريال إماراتي كمرحلة ثانية في 15 أكتوبر 2008.
- ضخ 6.8 مليار دولار في إطار تسهيل بقيمة 70 مليار درهم للتمويل الطارئ.
- تقديم التسهيلات للبنوك التجارية لتلبية احتياجاتهم من السيولة ومن خلال عرض تسهيلات مبادلة الدرهم الإماراتي بالدولار الأمريكي، كما خفضت سعر اعادة الشراء لمرات عدة، وضخت أكثر من 2 مليار دولار في النظام المصرفي.
- زادت إنفاقها في ميزانية العام المقبل بنسبة 21٪.

* البحرين:

- زيادة ضمان الودائع المصرفية الى 20الف دينار(53الف دولار) كحد اقصى مقارنة مع المستوى السابق (15الف دينار).

* الكويت:

- تخفيض سعر الخصم القياسي إلى 4.5٪ بدلا من 5.7٪ ثم ضخ سيولة بمقدار مليار دولار، مما أدى إلى انخفاض معدلات الاقتراض بين البنوك
- كما إعداد مشروع للاستقرار المالي تضمن اموراً كثيرة في مجال ضمان الودائع وقوانين الشركات وغيرها.

* قطر:

- بغية تعزيز الثقة في سوق الأوراق المالية، قررت هيئة الاستثمار شراء ما بين 10-20٪ من راس مال البنوك المدرجة في السوق لتعزيز ثقة الجمهور في الملاءة المالية للبنوك، ثم شراء أسهم محلية لدعم أسعار البورصة خاصة بعد الانخفاض المستمر في البورصة،خفض أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية وهو نفس الإجراء الذي اتخذته دول المجلس لتقليل تكلفة التمويل.

فضلاً عما ماتبنته الدول الخليجية من الزام البنوك بالمزيد من الشفافية والوضوح والافصاح عن حقيقة الوضع المالي وحجم السيولة اللازمة لتمويل الانشطة الاستثمارية، وتخفيض اسعار الفائدة على القروض اسوة بما هو حاصل في مجال الودائع، وزيادة حجم القروض الاستثمارية والاستهلاكية لتحريك عجلة النشاط الاقتصادي والتجاري ، كما الزمت جميع المؤسسات المالية بضرورة توسيع وتطبيق مبدأ الحوكمة في المؤسسات التمويلية والشركات ، كما اكدت على تطوير ادارة المصارف ورفع مستوى كفاءة العاملين فيها لتحسين جودة عمل النظام الصرفي ، كما دعت الدول الخليجية لتبني مشروع خطة انقاذ على مستوى الاقتصاد الكلي لدول المجلس وفي المجالات كافة وعدم الاعتماد على الحلول الفردية.

المبحث الثالث

أسواق المال الخليجية (واقعها وتطورها)

أولاً: التعريف بأسواق المال الخليجية:

فضلاً عن سعي دول مجلس التعاون الخليجي في توسيع وتنمية العمل المصرفي، واصلت جهودها لتطوير أسواقها المالية وجعلها أكثر حداثة ومنافسة للأسواق الإقليمية والدولية، على الرغم من حداثتها في التعامل بالأوراق المالية، وان دورها المالي في النشاط الاقتصادي لم يظهر بشكله الحالي إلا مع بداية العقد الثامن من القرن الماضي، وكان إنشاؤها استجابة لمجموعة من الأهداف، تعلقت بالتطورات والتحولات الكبيرة التي شهدها العالم في السنوات الأخيرة، تحت موجة التحرر الاقتصادي ولاسيما في مجال الانفتاح المالي وتعاظم دور الأسواق المالية وأهميتها الاقتصادية بوصفها أحدى مصادر التمويل الأساسية للمشروعات الاستثمارية، علاوة على إدراكها إن قيام تلك الأسواق يعد ركنا مهما في تعبئة الموارد وتوطينها وإعادة تخصصها بشكل فاعل وتحفيز عملية التنمية والتنويع الاقتصادي فيها، ناهيك عن مساهمتها في تسهيل وتسريع برامج إعادة هيكلية القطاع العام التي تنفذها تلك الدول، فضلا عن مساهمة تلك الأسواق في نشر الوعي المالي والاستثماري وبأهمية التعامل بالأوراق المالية (أسهم- سندات- مشتقات)، الأمر الذي يجعل تلك الأسواق مصدرا تمويليا يمكن الاعتماد عليها، إن تلك الأهداف وغيرها، فضلاً عن وجود القاعدة الأساسية التي تنشأ عليها تلك الأسواق، أي تواجد الشركات المساهمة في المنطقة وأسهمها المطروحة للتداول وفي فترات سابقة، والتي لم تستطع البيئة الاستثمارية في حينها توفير الحماية والثقة للمستثمرين وبسبب عدم وجود الأطر القانونية والتنظيمية التي تنظم عملية تداولها وبشكل فاعل، جعلها تشرع على إجراءات في مجال الإصلاح المالي شملت في جزء منها تأسيس وتنمية السوق المالية إيمانا منها بتأثير تلك الأسواق على النشاط الاقتصادي من خلال توفيرها للموارد المطلوبة للمعاملات الاقتصادية الضرورية الاستمرارية المشاريع المنتجة والطويلة الأمد.

إن هذه الحقائق يمكن تأكيدها من خلال التعريف الموجز للأسواق الخليجية واهم تطوراتها والتي يمكن عرض أهمها في الجدول (31).

جدول (31)

أسواق المال الخليجية (تأسيسها وأهم تطوراتها)

اسم السوق	تاريخ تأسيسه	أهم التطورات خلال مسيرته المعاصرة
سوق الأسهم السعودي Saudi Stock market	23/11/1984	(1) تم انضمام السوق إلى قاعدة بيانات أسواق المال العربية التي يعدها صندوق النقدي العربي عام 1994. (2) تم تشغيل النظام الآلي (ESIS) عام 1990 والذي أتاح إمكانية التداول الآلي لجميع الأسهم عبر المصارف التجارية، ووفر العدالة في إدخال الأوامر وتنفيذها أيا كان مصدرها الجغرافي، وجعل السوق سوقاً واحدة تلتقي فيها العروض والطلبات. (3) تم تشغيل جيل جديد من أنظمة التداول والتسوية (تداول) اتسم بالتسوية الآنية للعمليات (T+0) ويستطيع المستثمرين من خلالها البيع والشراء عدة مرات كما يتيح لهم الاستثمار عن بعد (شبكة الانترنيت) يتم تحديثه وبشكل مستمر ومن خلال التعاقد مع الشركات الدولية المتخصصة حيث بدء التعامل بنظام تداول الكتروني جديد عام (2007) يستطيع استيعاب أكثر من مليوني صفقة يومياً. (4) صدور نظام الاستثمار الأجنبي ليمهد للأفراد والشركات الأجنبية القيام بالاستثمار في السوق المالية، إذ سمح القانون للعرب والأجانب الاستثمار في سوق الأسهم من خلال صناديق الاستثمار وشركات الاستثمار حديثة التأسيس والتي تطرحها البنوك التجارية*، في حين منح القانون المستثمرين الأجانب العديد من الامتيازات والحوافز في مجال الضرائب وتحويلات الأرباح وغيرها في حين يسمح لمواطني دول المجلس بتداول الأسهم وتأسيس الشركات دعماً لمسيرة التكامل الاقتصادي بينها. (5) في 31/7/2003 صدور نظام السوق المالية والذي تم بموجبه إنشاء هيئة سوق المال (الرقابة والإشراف) وكذلك شركة السوق المالية السعودية (تنظيم) تمهيداً لفصل الأدوار التنفيذية عن الرقابية والتنظيمية وفي عام 2007 تم تأسيس شركة مساهمة عامة باسم (شركة السوق المالية السعودية) وذلك لإدارة السوق والإشراف المباشر عليه بدلاً من هيئة سوق المال وتسهم هذه الخطوة في تفعيل عملية استقلالية السوق المالية، وتم تعيين أعضائها أغلبهم من القطاع الخاص، وتمهيداً لتحويل السوق إلى شركة مساهمة عامة بطرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام. (6) تقوم مؤسسة النقد السعودي وبالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية بتطوير مؤشر سوق الأسهم يتم بموجب إدخال السوق السعودية إلى منظومة مؤشرات الأسواق العالمية الـ32 للمنظمة. (7) ولغرض فصل نشاط الاستثمار عن النشاط المصرفي التجاري، قامت المصارف المحلية بتأسيس شركات للاستثمار متخصصة في الاستثمار وإدارة الأصول وذلك مع بداية عام 2007.

* بلغ عدد صناديق الاستثمار التي طرحتها البنوك التجارية 252 صندوقاً عام 2007 بعد ان كانت 83 صندوقاً عام 1996 في حين بلغ عدد شركات الاستثمار الحديثة التأسيس 13 شركة عام 2007.

تابع جدول (31)

أسواق المال الخليجية (تأسيسها وأهم تطوراتها)

سوق الدوحة للأوراق المالية Doha Securities Market	أسس بموجب القانون (14) لسنة 1995، وبدء بالعمل الفعلي عام 1997	(1) تم انضمامه إلى قاعدة بيانات أسواق المال العربية عام 2002، كما تم قبوله كعضو ملظم إلى السكرتارية العامة للمنظمة الدولية لهيئات الرقابة على أسواق المال (IOSCO) لنفس العام. (2) تم تشغيل مشروع التداول الالكتروني في مارس عام 2002. (3) فتح السوق باب الاستثمار في الأسهم المدرجة أمام غير القطرين تنفيذاً لقانون رقم (2) لسنة 2005 وتعديلا لقانون الاستثمار الأجنبي عام 2000، ولا توجد أية قيود على مواطني دول المجلس في الاستثمار في السوق القطرية. (4) صدور قانون رقم (33) لسنة 2005 والذي نشأت بموجبه هيئة قطر للأسواق المالية وشركة الدوحة للأوراق المالية حيث تتولى الهيئة الجانب التشريعي والرقابي، بينما تتولى الشركة الجانب التنفيذي المتعلق بالتداول ونقل الملكية وإجراء التسويات وغيرها. (5)عقد السوق العديد من الاتفاقيات الثنائية للتعاون الفني والإدراج المشترك للأوراق المالية مع الأسواق الخليجية وسوقي مصر والأردن.
سوق البحرين للأوراق المالية Bahrain Stock Exchange	تأسس عام 1987 وزاول عملية التداول اعتبارا من 17/6/1989.	(1) انظم إلى قاعدة بيانات أسواق المال العربية عام 1994 بعد استكماله كافة المتطلبات. (2) أقرت السوق لوائح الاستثمار الأجنبي والسماح لغير مواطنيها بتملك وتداول الأسهم وبحدود 49% وقد تصل إلى 100% في بعض الشركات المدرجة، كذلك لا تفرض أية قيود سواء في مجال الضرائب أو الرسوم أو في تحويل الأرباح ونقل الأموال. (3) إصدار مصرف البحرين المركزي، بصفته الجهة الرقابية على السوق، عدة قرارات وتعديلات على معايير الإفصاح وبهدف تعزيز الشفافية والإفصاح وتطوير نشر البيانات المالية للشركات المدرجة وسلامة التعاملات في السوق، كما اصدر المصرف أطرا جديدة لعمل صناديق الاستثمار، وصياغة قوانين جديدة تتعلق بإعادة تصنيف الصناديق الاستثمارية، حيث سمحت القوانين الجديدة لصناديق الاستثمار الجماعية المستهدفة كبار المستثمرين. (4) وعلى صعيد التعاون المشترك وقّع سوق البحرين عددا من اتفاقيات الإدراج المشترك والتعاون الفني مع سوق الكويت وسوق دبي المالي والأردن وعمان كما تم توقيع اتفاقية مع السوق المالية الإسلامية الدولية تهدف إلى التعاون وإدراج الأوراق المالية في السوق البحرينية.

تابع جدول (31)

أسواق المال الخليجية (تأسيسها وأهم تطوراتها)

سوق دبي المالي Dubai Financial Markets	(1) تأسس السوق في 26/آذار/2000 وهو السوق الرسمي لتداول الأسهم في إمارة دبي. (2) ادخل قاعدة بيانات أسواق المال العربية عام 2002. (3) تم إطلاق بورصة دبي العالمية (DIFX) عام 2005 والتي تقع في المنطقة الحرة المالية التي أسست حديثا، وهو أول سوق في المنطقة تدرج فيه أسهم من عدة بلدان مختلفة. (4) أصبحت هذه السوق شركة مساهمة عامة، تم إدراج أسهما في السوق وبدء التداول في مارس 2007، وبذلك تعد السوق أول سوق عربية يتم إدراجها كشركة مساهمة عامة. ومن المؤمل أن يعزز ذلك أداء البورصة في شكل غير مباشر من خلال زيادة فعالية جهازها الإداري الذي كان تابعا لمالك واحد هو الحكومة. (5) أصبح السوق عضو في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، وهذا سيمكنه من الاستفادة من الخبرات العالمية فيما يتعلق بالارتقاء بالمعايير الدولية للقوانين والنظم والتشريعات المعمول بها في الأسواق العالمية. (6) أعلن سوق دبي خلال عام 2007 ومؤسسة (داوجونز) عن إطلاق مؤشر (داوجونز سوق دبي المالي)* ومؤشر(داوجونز سوق دبي تايتنز15) وهما يشكلان جزءا من سلسلة مؤشرات داوجونز الخاصة بالأسواق الإسلامية).**
سوق أبو ظبي للأوراق المالية Abu Dhabi Securities Market	(1) تم تشغيل السوق في نوفمبر/2000 وهو السوق الرسمي للأسهم في إمارة أبو ظبي العاصمة. (2) انظم إلى قاعدة بيانات أسواق المال العربية خلال عام 2002 . (3) للسوق اتفاقيات ثنائية للإدراج المشترك والتعاون الفني مع هونغ كونغ تهدف إلى تعزيز انفتاحه على منطقة جنوب شرق آسيا وكذلك مع سوقي القاهرة والإسكندرية، وسوق الأردن المالي، علاوة على انفتاحه على أسواق المال الخليجية. (4) تم توحيد العمل بين السوق وسوق دبي المالي اعتبارا من عام 2007، وبدأ العمل بشاشة واحدة. (5) للسوق اتفاقيات الحافظ الأمين مع مجموعة من المصارف منها (بنك أبو ظبي الوطني، دويتشه بنك، مجموعة ستي المصرفية، ستاندرد تشارترد بنك، وغيرها.

** يقيس أداء المنتجات الاستثمارية كالمحافظ المشتركة والمحافظ المتداولة في أسواق المال وغيرها من المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة.

تابع جدول (31)

أسواق المال الخليجية (تأسيسها وأهم تطوراتها)

سوق الكويت للأوراق المالية Kuwait Stock Exchange	تم افتتاح مقر البورصة عام 1970 في الكويت ولم تكن هناك جهة متخصصة لإداراتها وللإشراف عليها حتى عام 1978 حينما تم إقرار لجنة الأوراق المالية لتقوم بمهام إدارة السوق، وفي عام 1982 أصبح السوق مؤسسة مالية ذات شخصية اعتبارية تتولى إدارته هيئة مالية مستقلة.	(1) تم إدخاله لقاعدة بيانات أسواق المال العربية عام 1994 كونه يتمتع بالمعايير والشروط المطلوبة. (2) تم إغلاقه بسبب الظروف السياسية في المنطقة للفترة (91-93). (3) عمل بنظام التداول الالكتروني عام 1996 وتم تحديثه طيلة فترة عمله. (4) إصدار قانون تنظيم رأس المال الأجنبي لعام 2001 وبموجبه يسمح للعرب والأجانب بالتعامل غير المباشر ومن خلال صناديق الاستثمار الوطنية،كما منحتهم العديد من الحوافز والامتيازات التشجيعية،في صيغة يسمح لمواطني مجلس التعاون بتملك وتداول الأسهم وتأسيس الشركات المساهمة. (5) تم تحديث وتنويع الأدوات الاستثمارية في السوق لتشمل عقود السلع، السندات القابلة للتحويل، شهادات البنك المركزي، عقود الاختيار. (6) تم إعداد مسودة مشروع قانون إنشاء هيئة سوق المال عام 2007 وتسليمها إلى وزارة التجارة والصناعة ليتم المصادقة عليها ورفعها لمجلس الوزراء لاعتمادها، تهدف إلى العمل بزيادة استقلالية السوق المالية وفصل أدوارها التنظيمية عن التنفيذية. (7) عقد السوق الكثير من الاتفاقيات الثنائية للتعاون الفني وللإدراج المشترك للأوراق المالية مع لبنان ومصر والأردن.
سوق مسقط للأوراق المالية	باشر السوق أعماله وبشكل فعلي اعتبارا من 20/5/1989	(1) ادخل في قاعدة بيانات أسواق المال العربية عام 1997. (2) أولى الأسواق الخليجية التي استكملت فصل الدور الرقابي والتشريعي للحكومة عن الدور التنفيذي(1999). (3) إقرار النشاط الاستثماري في السوق، وحددت الحصة الأجنبية لرأس المال الأجنبي وبما لا يتجاوز 49%، وأجاز القانون رفعها إلى 65% بعد توجيه لجنه الاستثمار والى 100% بموجب موافقة مجلس التنمية،وتتم أيضا من خلال الصناديق الاستثمارية. (4) ويهدف تطوير وتنمية سوق الأوراق المالية وجعلها أكثر تنافسية قامت إدارة الهيئة العامة للسوق بتعديل هيكلها التنظيمي وإنشاء إدارة جديدة لحوكمة الشركات. (5) وقعت الهيئة العامة لسوق المال عدد من الاتفاقيات الثنائية في مجال التعاون الفني والإدراج المشترك ومنها مع هيئة سوق المال بمصر والأردن وكذلك مع الأسواق الخليجية لتسهيل عملية تبادل المعلومات، والعمل توفير اكبر حماية ممكنة للمستثمرين في الأوراق المالية.

المصدر: من عمل الباحث وبالاستناد إلى مصادر مختلفة منها:

- المواقع الالكترونية للأسواق الخليجية. - تقارير المصارف المركزية ومؤسسات النقد. - تقارير صندوق النقد العربي- إعداد مختلفة. - قاعدة بيانات أسواق المال

ثانياً: تحليل مؤشرات أسواق المال الخليجية للمدة(1994-2007):

من اجل الوقوف على مدى مساهمة أسواق المال في النشاط الاقتصادي، يمكن دراسة بعض المؤشرات الأساسية لها، والتي ما هي إلا انعكاسا للظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية للمنطقة، إضافة إلى ما شهدته تلك الأسواق من انعكاس في مجال أطرها المؤسسية والتنظيمية والتي كان لها وقعها على تطور مؤشراتها ومنها:

1-مؤشر القيمة السوقية Market Capitalization Index:

ويسمى أيضا بالرسملة السوقية، ويقصد به مجموع القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة، وهي تمثل الحجم الكلي لرأس مال السوق في نهاية السنة، بمعنى أنها تعبر عن أقيام سعر إغلاق أسهم الشركات في نهاية آخر يوم من السنة، وهذه القيمة مهمة لرصد التطورات الحاصلة في الأنشطة الاستثمارية للاقتصاد خلال الزمن، على أساس إن قيمة الأسهم تزداد مع زيادة حجم المشروعات الاستثمارية التي يتم تمويلها بالأسهم، وان ارتفاع تلك القيمة تعني ارتفاع النشاط الاقتصادي سواء من حيث عدد الأسهم، أو زيادة عدد الشركات أو أنها تعبر عن ارتفاع أسعار الأوراق المالية،كما ويستخدم هذا المؤشر لمقارنة الحجم النسبي للسوق بالنسبة للأسواق على مستوى المنطقة أو الإقليم أو على المستوى العالمي[1].

الجدول (32) يعكس لنا القيمة السوقية لأسواق المال الخليجية وأهميتها النسبية بالنسبة لأسواق المال العربية المدرجة في قاعدة البيانات، ومنه نلاحظ ان تلك الأسواق حققت تطورات واضحة في قيمتها السوقية للمدة (1994-2007) وبمعدل نمو سنوي بلغ حوالي 705٪ للمدة (2002-2007)، وحققت سوق دبي المالي أعلى نسبة نمو بلغت 1433٪، ثم سوق أبو ظبي بمعدل نمو بلغ 850٪، وجاء سوق الأسهم السعودي ثالثاً وبمعدل بلغ حوالي 592٪، وجاءت أسواق مسقط وقطر والكويت والبحرين في المراتب التالية تباعا وبمعدلات نمو بلغت (560، 338،283، 250)٪ على التوالي .

(1) د.عماد محمد علي عبد اللطيف العاني-مصدر سابق ، ص61 .

جدول (32)

القيمة السوقية لأسواق المال الخليجية (94-2007) (مليار دولار)

اسم السوق	1994	1997	1998	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	الأهمية النسبية على مستوى الأسواق الخليجية لعام 2007	الأهمية النسبية على مستوى الأسواق العربية لعام 2007
سوق الأسهم السعودي	38.693	59.378	42.630	67.166	74.851	157.306	306.255	646.122	326.852	519.025	49	38.8
سوق الكويت للأوراق المالية	12.881	29.674	18.977	19.847	35.098	59.528	72.580	123.893	105.951	135.362	12.8	10.1
سوق البحرين	5.129	6.624	6.601	9.701	7.716	9.701	13.513	17.364	21.122	27.016	2.6	2
سوق دبي				23.2	9.5	14.284	35.090	111.992	86.895	138.179	13.04	10.3
سوق أبو ظبي					20.4	30.362	55.490	132.412	80.745	121.128	11.4	9.05
سوق قطر للأوراق المالية				7.1	10.6	26.702	40.434	87.143	60.905	95.505	9.01	7.1
سوق مسقط للأوراق المالية	1.856	7.312	4.536	3.518	5.268	7.246	9.317	12.062	13.037	23.086	2.1	1.7
مجموع القيمة السوقية للأسواق الخليجية ١	58.558	102.988	72.744	130.532	163.433	297.883	533.679	1.130.988	695.502	1.059.301	100	79.1
مجموع القيمة السوقية لأسواق المال العربية المدرجة في القاعدة ٢	72.523	145.186	122.971	149.400	208.900	361.824	622.422	1.289.637	888.221	1.338.600		
نسبة ٢/١	80.7	70.9	59	87.4	78.3	82.3	80.6	87.8	78.3	79.1		

المصدر: صندوق النقد العربي: قاعدة بيانات أسواق المال العربية– النشرات الفصلية (94-2007) للأعوام (94-2007).

لقد كان المسار العام لاتجاه القيمة السوقية لتلك الأسواق تصاعديا طيلة الفترة (1994-2007)، وشهدت اغلب أسواق المال الخليجية طفرة نوعية بلغت ذروتها عام 2005، حينما وصل إجمالي قيمتها السوقية إلى 1130.9 مليار دولار، كما يلاحظ إن الزيادة كانت واضحة للمدة (2003-2005) وفي كل الأسواق، وقد بلغ معدل التغيير السنوي للسوق الخليجي للمدة أعلاه حوالي 280٪، وكان أعلى معدّل في سوق دبي 692٪ ثمّ سوق أبو ظبي بلغ 340٪ للمدة ذاتها وفي سوق الأسهم السعودي كانت 311٪.

إن تصاعد القيمة السوقية هو انعكاس للإجراءات التي اتخذتها الدول الخليجية في مجال تحسين البيئة المؤسسية والتنظيمية والتشريعية والتي هدفت إلى تعزيز ثقة المستثمرين بها، ومن خلال تطوير قوانين الشركات التجارية، وتحسين إجراءات وشروط الإدراج، واعتماد أنظمة وقوانين معتمدة عالميا، ولارتقاء بمستويات الإفصاح والشفافية، وتطبيق مبادئ حوكمة الشركات، كما عمدت بعض الأسواق إلى استكمال ووضع أسس ومعايير سليمة لتطوير أداء صناديق الاستثمار وإصدار اللوائح الخاصة بإدارة الشركات، علاوة على سن القوانين المنظمة للاستثمار غير المباشر عن طريق صناديق الاستثمار المشتركة (Mutual Fund)، فضلاً عن توسيع وتنويع المجالات الاستثمارية أمام المستثمرين الخليجيين دون أية قيود تذكر وانسجاما مع مبادئ التكامل بينها، وكذلك توسيع المجالات أمام المستثمرين العرب والأجانب والذي أصبح بإمكانهم الاستثمار في بيع وشراء الأسهم مفتوحا في بعض الأسواق[1].

كذلك يمكن إرجاع تلك الزيادات إلى النمو الاقتصادي الذي تشهده الدول الخليجية جراء ارتفاع أسعار النفط، وزيادة الإنفاق الحكومي الذي يتسرب جزء كبير منه إلى المصارف التجارية والتي زادت من طلباتها على الأسهم وبشكل كبير خلال المدة (2003-2005)، إضافة إلى ارتفاع عمليات المضاربة في بعض الأسواق، والتي

(1) صندوق النقد العربي وآخرون-التقرير الاقتصادي العربي الموحد- التقرير السنوي/ 2005- ص132 .

أدت إلى ارتفاع الأسعار إلى مستويات عالية جدا، كما يمكن إرجاع الزيادات أيضا نتيجة لتخصيص بعض الحكومات لبعض من حصصها من الشركات المحلية في إطار برنامج الخصخصة، ودوره في زيادة تأسيس الشركات الجديدة وخاصة في الإمارات التي شهدت مجموعة من الاكتتابات العامة بعضها لشركات حكومية تمت خصخصتها، وكذلك في السوق السعودية تمت فيها اكتتابات في قطاع البنوك والبتروكيمياويات، وكذلك في عمان وقطر حيث تم خصخصة شركات في مجال الاتصالات والطاقة والتمويل وقطاع الصناعة[1].

لقد شهدت القيمة السوقية الإجمالية انخفاضين خلال المدة (94-2007) كان أولها عام 1998، إذ بلغ مستوى الانخفاض حوالي 29٪ مقارنة مع العام السابق له، يعود إلى انخفاض أسعار النفط العالمية بعد الأزمة الآسيوية عام 1997، وكانت نسب الانخفاض واضحة في كل الأسواق الخليجية وبلغت 29٪ في سوق الأسهم السعودي، و36٪ في سوق الكويت و38٪ في سوق مسقط، وكما قد يكون للازمة الآسيوية تأثيرها على الأسواق الخليجية كون العمل في الأسواق المالية يتأثر كثيراً بالعوامل النفسية والشائعات.[2]

أمّا الانخفاض الثاني كان طيلة العام 2006 وجاء على أعقاب ارتفاع أسعار الأسهم طيلة العامين (2004، 2005) والى مستويات قياسية بعضها لم يكن طبيعيا،نتيجة لضعف بنية بعض الأسواق وضعف الدور الرقابي فيها، الأمر الذي ساهم في حصول حركة لتصحيح الأسعار استمرت طوال عام 2006، واستدعت الحاجة إلى قيام الجهات المختصة بالعمل على تطوير بعض الأطر التشريعية والرقابية المناسبة لتحسين أداء الأسواق ، وأساليب عملها، وقد بلغت نسبة الانخفاض 39٪ من إجمالي القيمة السوقية مقارنة مع عام 2005، وقد كان الانخفاض في سوق الأسهم

---

(1) صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد- التطورات في أسواق المال العربية، أعداد مختلفة.

(2) صندوق النقد العربي- التقرير الاقتصادي العربي الموحد-عام 1998-ص138 .

السعودي حوالي 50٪ مقارنة مع عام 2005، في حين بلغت 39٪ في سوق أبو ظبي و 30٪ في سوق الدوحة و 23٪ في سوق دبي، وكانت في سوق الكويت بنسبة 15٪[1].

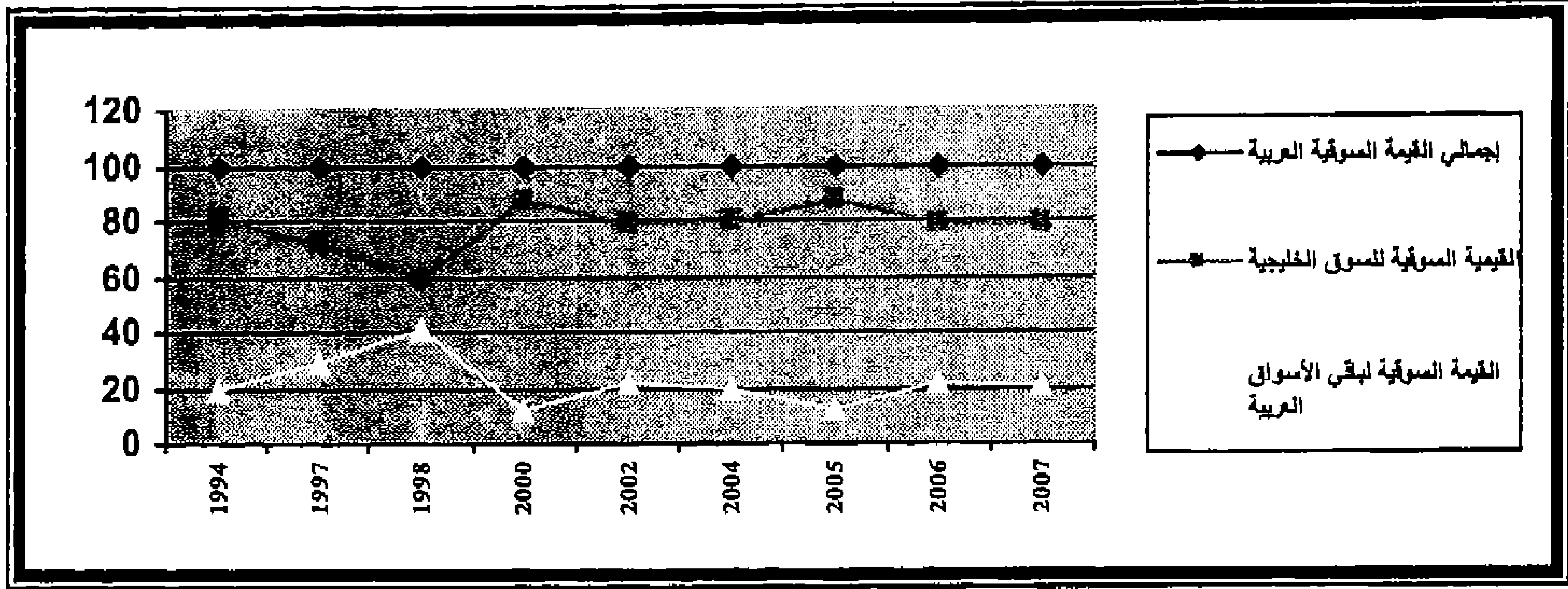
وقد عاودت السوق المالية الخليجية نشاطها وارتفعت قيمتها السوقية في نهاية عام 2007 ولتصل إلى 1059.3 مليار دولار وبنسبة ارتفاع بلغت 52٪ مقارنة مع العام السابق، وسجلت القيم السوقية للأسواق الرئيسية نسب نمو قياسية، فبلغت نحو 59٪ في سوق الأسهم السعودي لتصل إلى حوالي 519 مليار دولار عام 2007 مقارنة مع 326 مليار دولار عام 2006، وارتفعت القيمة السوقية لسوق دبي بنحو 59٪ أيضاً، وفي سوق أبو ظبي بنحو 50٪، وكذلك في سوق الكويت بنحو 28٪، ولتؤكد من جديد تطور أدائها ونتيجة لتحديث أطرها التشريعية والتنظيمية واستكمال استقلالية بعضها من خلال فصل الدور الرقابي والإشرافي عن الدور التنفيذي.

أما من حيث الأهمية النسبية للأسواق الخليجية على صعيد الأسواق العربية المدرجة في قاعدة البيانات*، فقد مثّلت أوزاناً نسبية عالية تجاوزت في المتوسط حوالي 75٪ للمدة المدروسة، والتي يمكن توضيحها بالشكل البياني(17) والذي يظهر احتلالها أهمية نسبية عالية بلغت ذروتها عام 2005 عندما بلغت 87.8٪ من إجمالي القيمة السوقية للأسواق المال العربية.

---

(1) صندوق النقد العربي-قاعدة بيانات أسواق المال العربية- النشرة الفصلية- الربع الرابع عام 2006، ص17 .

* بلغ عدد الأسواق العربية المدرجة في قاعدة البيانات إضافة إلى الأسواق الخليجية السبعة، خمسة عشر- سوقا نهاية عام 2007 : الهيئة العامة لسوق المال بمصر، سوق الدار البيضاء في المغرب،سوق تونس للأوراق المالية،سوق عمان المالي، بورصة بيروت،وسوق تونس، وسوق الخرطوم للأوراق المالية، سوق الجزائر للأوراق المالية .

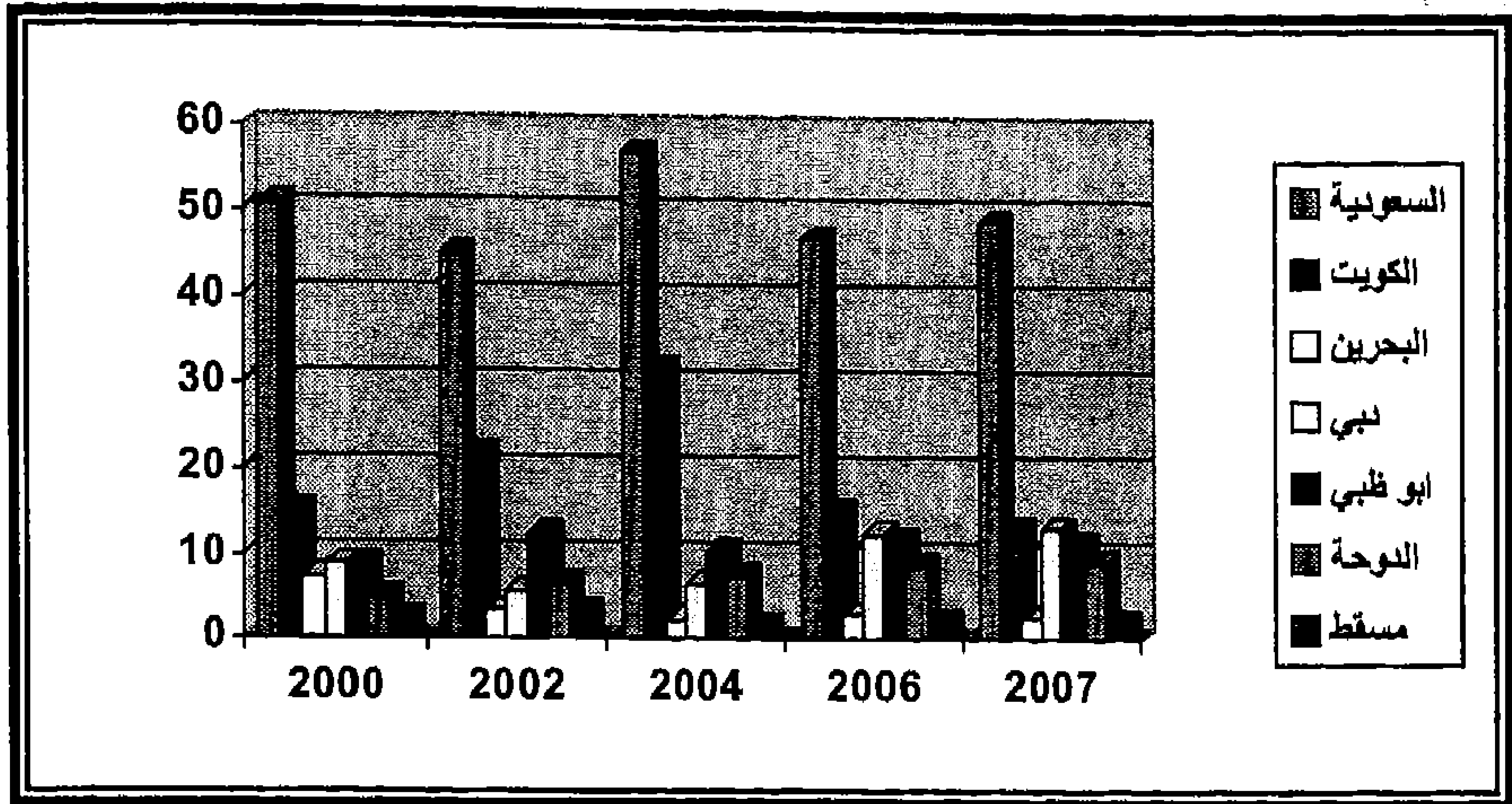


الشكل (17)

أحجام القيمة السوقية لأسواق المال الخليجية مقارنة مع أسواق المال العربية (94-2007)

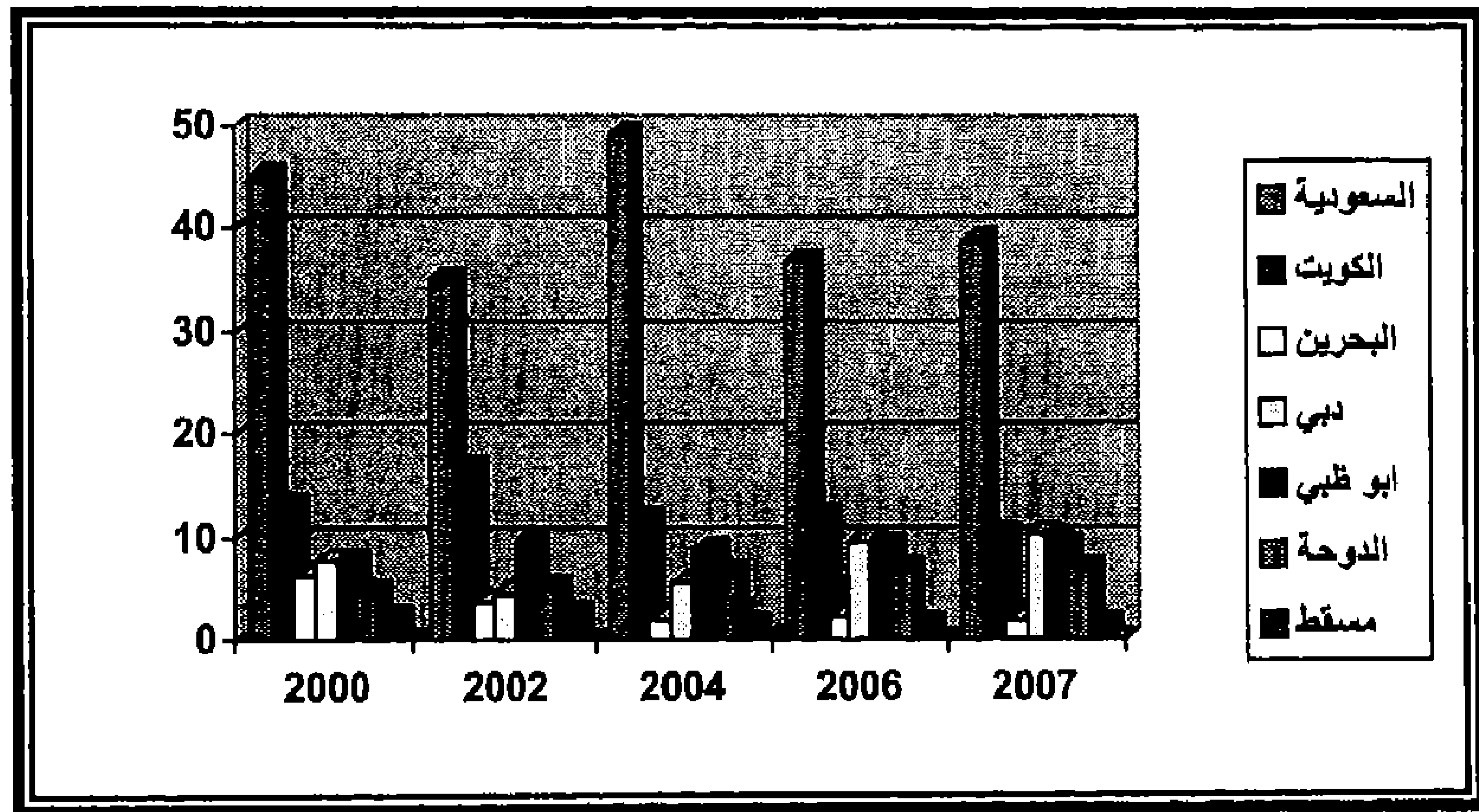
المصدر: من عمل الباحث استناداً على بيانات الجدول (32)

أما على مستوى أسواق المال الخليجية فرادى فيتصدر سوق الأسهم السعودية من حيث قيمته السوقية الأهمية النسبية على مستوى الأسواق الخليجية والعربية، وقد مثل ما نسبته 43٪ في المتوسط للمدة المدروسة، وكان أعلى ما مثله سنة 2004 حيث بلغ وزنه النسبي 49.2٪ على مستوى الأسواق العربية، وأدنى نسبة له عام 1998 بلغت 34.7٪، في حين مثل ما نسبته 54٪ في المتوسط بالنسبة لإجمالي القيمة السوقية لأسواق المال الخليجية، وبلغ أعلى تمثيل له عام 1994 بنحو 66٪، وأدنى تمثيل له عام 2002 بنحو 45.8٪، وجاء سوق الكويت ثانياً بنسبة تمثيل بلغت 12.1٪ للمدة ذاتها وبلغ أعلى تمثيل له عام 2002 بلغ 16.8٪ وأدنى تمثيل له عام 2005 بلغ 9.6٪. ومثل ما نسبة 17٪ على مستوى الأسواق الخليجية للمدة (94-2007) وبلغ أعلى نسبة له عام 1997 وبنحو 28٪ وأدنى نسبة له عام 2007 بنحو 12.8٪.في حين جاء سوق دبي المالي ثالثا على مستوى الأسواق الخليجية ثم قطر والبحرين وعمان بالتتابع، ولتأكيد الأهمية النسبية لأسواق المال الخليجية يعرض الشكل (18) والذي يوضح أهمية الأسواق الخليجية ولاسيما السعودي منها على مستوى السوقين الخليجي والعربي.



شكل (18)

الوزن النسبي لأسواق المال الخليجية من حيث القيمة السوقية الإجمالية للأسواق الخليجية (2000-2007)



شكل (19)

الوزن النسبي لأسواق المال الخليجية من حيث القيمة السوقية الإجمالية على مستوى الأسواق العربية (2000-2007)

2- درجة عمق السوق المالية الخليجية:

ونقصد بها الأهمية النسبية للسوق المالية في الإقتصاد القومي، وتحسب من خلال قسمة إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي للإقتصاد

نفسه ولنفس المدة الزمنية، وهذه الدرجة من المؤشرات الهامة التي يعول عليها الباحثون كثيرا على أساس إن ارتفاع معدلاتها من الدلائل على حدوث معدلات نمو أعلى على المديين المتوسط والطويل الأجل، كما أنها تؤشر لنا فعالية السوق المالية في النشاط الاقتصادي وما تؤديه تلك الأسواق من أنشطة تمويلية داخل الاقتصاد.

جدول (33)

درجة عمق أسواق المال الخليجية (1994-2007) ٪

اسم السوق / السنة	1994	1998	2002	2003	2004	2005	2006	2007	المتوسط
سوق الأسهم السعودي	32.2	68.3	39.7	74.5	123	210	94.2	136.1	97.3
سوق الكويت للأوراق المالية	51.9	73.1	98.6	145.4	148	170	109.8	123.3	114.9
سوق البحرين	92.1	109.5	91.7	111.6	122	126	134.1	146.5	116.7
سوق دبي			17	17.8	34	89	52.6	74	47.4
سوق أبو ظبي			35	37.8	53	108	48.9	64.9	57.9
سوق الدوحة			59.1	137.2	142	254	115.5	154.8	143.7
سوق مسقط للأوراق المالية	14.4	32	25.9	33.6	40.1	40	36.6	57.9	35

المصدر: صندوق النقد العربي-قاعدة بيانات أسواق المال العربية- النشرات الفصلية (2007-1994)

$$\text{درجة عمق السوق المالية} = \frac{\text{إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة}}{\text{إجمالي GDP ولنفس الفترة الزمنية}} \times 100$$

الجدول (33) يعرض لنا تفاصيل هذا المؤشر لأسواق المال الخليجية في إقتصاداتها، حيث أدى ارتفاع إجمالي القيمة السوقية لجميع الأسواق الخليجية (عدا سوق مسقط) إلى ارتفاع حجمها نسبة إلى GDP للدول المعنية، كما نلاحظ تجاوز هذه الدرجة قيمة الـ GDP وكانت في أعلى مستوياتها عام 2005، إذ بلغت 254٪ في سوق الدوحة، و210٪ في سوق الأسهم السعودي، و197٪ في سوقي دولة الإمارات و170٪، 126 ٪ في كل من سوقي الكويت والبحرين. في حين نلاحظ انخفاض درجة عمق الأسواق المالية الخليجية عام 2006، عن مستوياتها المسجلة في العام السابق له (2005) وكانت نسبة الانخفاض عالية بلغت حوالي 55٪ في سوق الأسهم السعودي ولتصل إلى (94.2٪)، وهو الحال نفسه في سوقي الدوحة وأبو ظبي والكويت، في حين

حافظ سوق البحرين على المستوى المسجل في عام 2005، فقد وصلت أهميته النسبية في عام 2006 إلى 134٪، ولقد عاودت الأوزان النسبية لأسواق المال الخليجية إلى الارتفاع خلال عام 2007، وقد تجاوزت الناتج المحلي الإجمالي في إقتصاداتها وقد سجل سوق الدوحة أعلى مستوى بلغ حوالي 155٪ عدا سوق مسقط الذي ظلت درجة عمقه دون حاجز الناتج المحلي الإجمالي وتراوحت نسبها ما بين 40-58٪ خلال المدة (1994-2007).

وعند اخذ المتوسط العام لدرجة عمق الأسواق الخليجية للمدة (1994-2007) اتضح إن سوق الدوحة تجاوز عمقه حاجز GDP وبلغ حوالي 144٪، وكذلك سوقي البحرين والكويت حيث بلغ في المتوسط 117٪،115٪ على التوالي، وقد تجاوز عمق سوقي دولة الإمارات حاجز الناتج المحلي الإجمالي فيها وبلغ 105٪.

ان هذا الأمر يلقي المزيد من الأهمية على السوق المالية في مجال رفع المستوى الاقتصادي ودفع عملية النمو الاقتصادي، وذلك لاحتلال تلك الأسواق أهمية نسبية عالية في إقتصاداتها وخصوصا في المدة (2002-2007) والتي تجاوزت فيها الأوزان النسبية حاجز GDP في إقتصاداتها، وان متابعة التطورات ذات العلاقة بنشاط السوق المالية، نلاحظ إن معدلات النمو الاقتصادي في دول المجلس هي الأخرى في تصاعد مستمر فبعد أن كان معدل النمو في دول المجلس (عدا عمان) حوالي 5٪ للمدة 98-2002، فقد بلغ أكثر من 10٪ للمدة (2003-2007) وقد يعود جزء من ارتفاع معدلات النمو هذه إلى نشاط الأسواق المالية الخليجية لارتفاع أهميتها النسبية بالنسبة لحجم إقتصاداتها.

3- مؤشر حجم التداول (Trading Volume Index) وعدد الأسهم المتداولة:

ويمثل قيمة الأسهم التي تم تداولها في قاعة السوق وبمختلف الأسعار خلال الفترة، وهو عبارة عن حاصل ضرب عدد الأسهم في أسعارها خلال مدة معينة، أي أنها تمثل مجموع أقيام التداول في السوق المالي خلال الأرباع الأربعة للسنة المالية، وكما

يعبّر حجم التداول عن التبادل الفعلي للأسهم المكتتب بها في البورصة، إضافة إلى انه يعكس مستوى السيولة في السوق المالي[1].

الجدول (34) يوضح لنا أحجام التداول في أسواق المال الخليجية ويعكس لنا حجم المعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى حجم الإقتصاد خلال المدة (94-2007) والذي يلاحظ منه الاتجاه التصاعدي لأحجام التداول طيلة المدة أعلاه (عدا سنتي 1998، 2007) وكان الارتفاع واضحا خلال المدة (2004-2006) فبعد إجمالي تداول بلغ 551 مليار دولار عام 2004 وصل إلى 1600.7 مليار دولار، عام 2006، وبمعدل تغيير سنوي بلغ 190٪ للمدة المذكورة وكان وراء ذلك الارتفاع زيادة حجم التداول في سوق الأسهم السعودي للمدة نفسها، إذ حقق معدل نمو بلغ 196٪ للمدة نفسها.

لقد مثلت أحجام التداول الإجمالية للأسواق الخليجية أهمية نسبية عالية جدا بمقارنتها مع القيمة الإجمالية لأحجام التداول على مستوى الأسواق العربية المدرجة في قاعدة البيانات وبلغت للسنوات 2004 حتى عام 2007 ما نسبته (97٪، 95.4٪، 94.9٪، 90.2٪) على التوالي.

إن ذلك يبين لنا حقيقة التطور الذي تشهده بعض الأسواق الخليجية وعلى الأصعدة كافة التي هدفت إلى تطويرها وتحديث جوانبها التشريعية والتنظيمية والرقابية وبما ينسجم مع المستجدات الدولية، فضلاً عن تكامل الأسواق الخليجية مع بعضها وربطها الكترونيا عام 2002، والشكل (20) يؤكد حقيقية الأهمية النسبية لتلك الأسواق من حيث قيمة أحجام تداولها وما تمثله من إجمالي حجم التداول على مستوى الأسواق العربية.

---

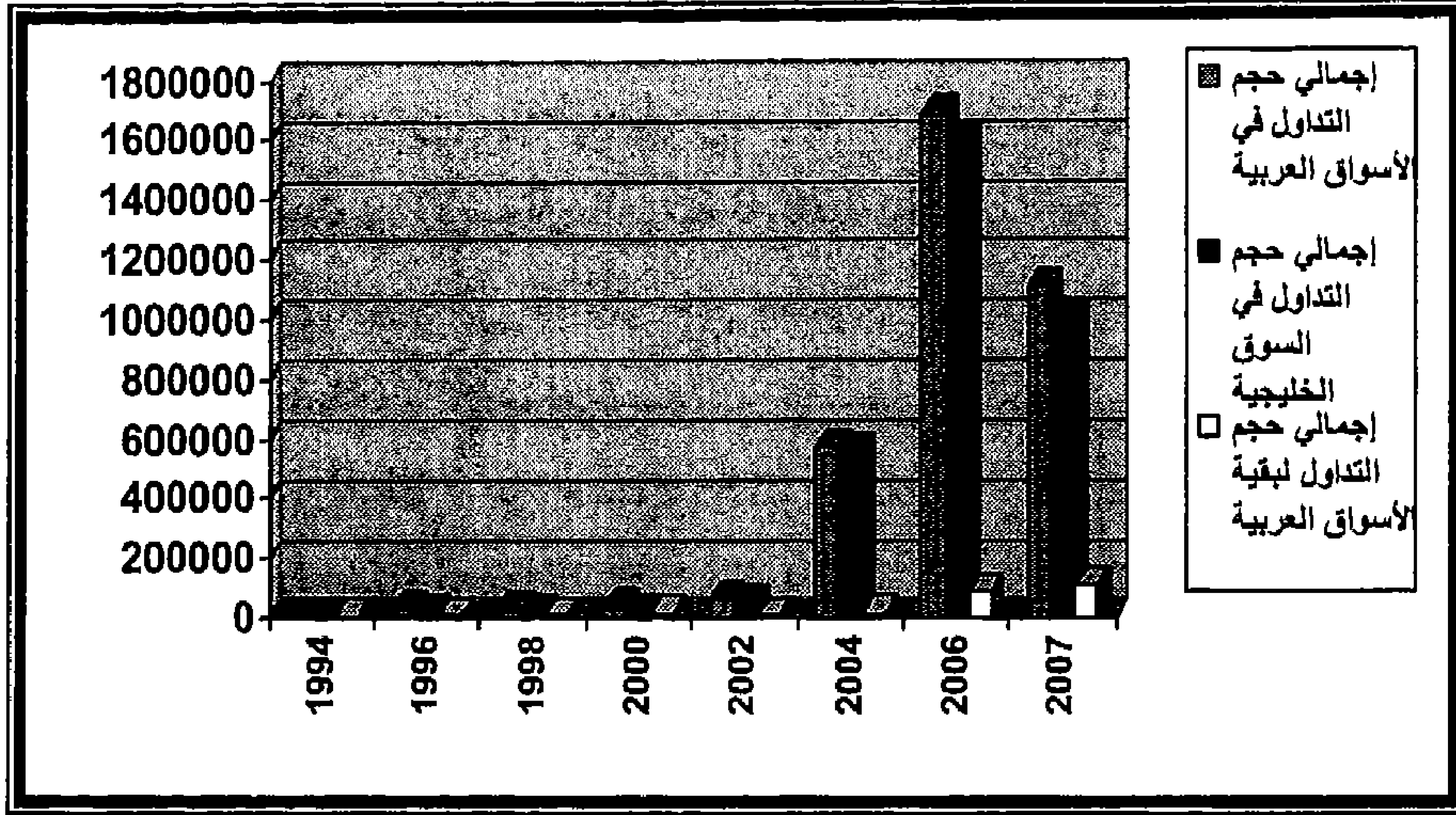
(1) أميرة حسب الله محمد ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية الدار الجامعية، الإسكندرية-2005-ص93 .

جدول (34) قيمة الأسهم المتداولة (حجم التداول) في أسواق المال الخليجية (94-2007)

مليون دولار أمريكي

اسم السوق/السنة	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006	2007	الأهمية النسبية على مستوى الأسواق العربية	الأهمية النسبية لعام 2007 على مستوى الأسواق الخليجية %
سوق الأسهم السعودي	6632.3	6766.8	1374.9	17313.4	30974.4	472990.8	1103582.8	1402942.0	682056.7	61.6	68.2
سوق الكويت	1949.5	19201.4	10918.2	4208.4	22123.4	51817.8	97289.6	59600.2	130896.0	11.8	13.1
سوق البحرين	160.2	167.6	576.6	245.4	206.2	463.0	711.1	1386.9	1069.2	0.09	0.1
سوق دبي					687.8	13735.0	110304.3	94735.5	103297.0	9.3	10.3
سوق أبو ظبي					363.0	4449.1	28505.8	19221.6	47746.0	4.3	4.8
سوق قطر					883.0	6343.6	28252.3	20584.9	29926.6	2.7	3
سوق مسقط	240.9	579.6	2371.3	551.4	581.6	1985.2	3320.4	2214.4	5210.6	0.4	0.5
مجموع حجم التداول على مستوى الأسواق الخليجية(1)	8981.8	26715.4	15241	22318.6	55819.4	551784.5	1370813.8	1600685.0	1000202.1	90.2	100
مجموع حجم التداول على مستوى الأسواق العربية(2)	10503.2	30507.0	23166.3	36538.0	65400.9	568288.3	1435412.0	1684997.6	1108070.0		
نسبة 1/2	85.5	87.6	65.8	62	85.3	97	95.4	94.9	90.2		

المصدر: صندوق النقد العربي-قاعدة بيانات أسواق المال العربية-النشرات الفصلية لأعوام مختلفة.



شكل (20)

الأهمية النسبية لأسواق المال الخليجية مقارنة مع الأسواق العربية من حيث حجم التداول (94-2007) مليون دولار أمريكي

ومن الجدول (34) نلاحظ أيضا الانخفاض الأول في أحجام التداول لعام (1998) والذي بلغ أكثر من 250٪ عند مقارنته مع عام 1997 ولتصل إلى 15.2 مليار دولار عام 1998 بعد إن كان بحجم تداول بلغ (55.4) مليار دولار عام 1997، وكانت نسبة الانخفاض كبيرة في سوق الأسهم السعودي وبلغت 92٪ ثم في سوق الكويت 68٪ وفي سوق مسقط المالي بلغت 41٪، وكان وراء ذلك الانخفاض في الطلب على الأسهم وبسبب ما أفرزته الأزمة الآسيوية[1].

في حين كان الانخفاض الثاني عام 2007 والذي كان وراءه التراجع الذي شهده السوق السعودي بقيمة التداول لذلك العام، في حين حققت بقية الأسواق الخليجية زيادات واضحة في أحجام التداول لذلك العام.

(1) الدول العربية والأزمة الآسيوية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، اتحاد المصارف العربية / المجلد 7 العدد 4، سنة 1999 ص14 .

أما على مستوى الأسواق المالية الخليجية وبشكل فرادى فيحتل سوق الأسهم السعودي المرتبة الأول عربيا وخليجيا من حيث حجم التداول فيه، وقد مثل أوزاناً عالية بلغت على مستوى الأسواق العربية 76.8٪ ،83.3٪ ،61.6٪ للأعوام 2005 حتى عام 2007،في حين مثل كذلك على مستوى الأسواق الخليجية أوزاناً بلغت 80.5٪ ،87.8٪ ،68.1٪ للأعوام نفسها، وجاء سوق الكويت أيضا عربيا وخليجيا ثانياً إذ مثل ما نسبته 11.8٪ على مستوى السوق العربية وما نسبته 13٪ خليجياً عام 2007، في حين احتل سوق دبي المالي المرتبة الرابعة عربيا وبنسبة 9.3٪ والثالثة خليجيا وبنسبة 10.3٪،في حين كانت نسب تمثيل أسواق البحرين ومسقط منخفضة عربيا وخليجيا.

أما من حيث عدد الأسهم المتداولة والذي يمثل ما تم تداوله من إعداد للأسهم في قاعة السوق المالية خلال المدة المحددة لنشاط التداول وبمختلف الأسعار السوقية، والتي تصدر بقوائم توضح ذلك وبتفاصيلها المالية كافة، ومن الجدول (35) نلاحظ أيضا الاتجاه التصاعدي لإعداد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية الخليجية الذي وصل إلى 292.6 مليار سهم عام 2007 بعد إن كان 2.9 مليار سهم عام 1994 ، كما مثلت أعداد الأسهم المتداولة في الأسواق الخليجية نسب اكبر من بين الأسواق العربية وتجاوزت حاجز 87٪ من الإجمالي المتداول في الأسواق العربية طيلة المدة المدروسة، ومثل عام 1996 أعلى وزنا لها بلغ 98.4٪ ، في حين كان عام 2007، ما نسبته 90.6٪ من إجمالي أعداد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية المدرجة، وقد شكلت أسواق دبي والكويت والسعودية وأبو ظبي وحدها ما يعادل 88.4٪ من إجمالي أعداد الأسهم المتداولة في السوق المالية العربية وكانت نسبها (32.6 ، 21.8 ،17.9، 16.1)٪ على التوالي لنفس العام.في حين لم تمثل أعداد الأسهم المتداولة في أسواق قطر ومسقط والبحرين نسبا يعتد بها سواء على مستوى الأسواق الخليجية أو العربية وكما موضحة في الجدول نفسه.

أما على مستوى الأسواق الخليجية فرادى فقد حقق سوق دبي أعلى مستوى من حيث عدد الأسهم المتداولة وصل إلى حوالي 105 مليار سهم عام 2007، ثمّ سوق

الكويت 70 مليار سهم، وكان وراء ذلك الجهود المبذولة من لجنة إدارة السوق المالية لتحديث عمليات التداول فيها، إذ أدخلت اللجنة أسلوب التعامل بالمستقبليات المالية واعتباراً من تشرين الأول عام 1998، كما سعت اللجنة لتحديث مكونات السوق المالية، فتم إقرار عمليات السوق الموازي (السوق غير المنظمة) بهدف تشجيع الشركات الصغيرة والجديدة على الإدراج فيه ثم التحول فيها بعد للسوق المنظمة[1].

(1) صندوق النقد العربي-التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2001، ص163-165.

جدول (35) عدد الأسهم المتداولة في أسواق المال الخليجية (94-2007)

مليون سهم

	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006	2007	الأهمية النسبية على مستوى الأسواق الخليجية لعام 2007 %	الأهمية النسبية على مستوى الأسواق العربية لعام 2007 %
سوق الأسهم السعودي	152.1	137.6	294.9	552.0	1735.8	10298.3	12281.3	54439.7	57866.0	19.8	17.9
سوق الكويت للأوراق المالية	2519.2	25711.3	13917	6758.2	42163.2	33540.1	52201.3	37658.0	70417.0	24	21.8
سوق البحرين	257.1	298.8	619.8	422.0	352.9	336.5	458.3	727.6	851.0	0.3	0.2
سوق دبي المالي				98.4	147.9	5122.1	25541.7	39643.8	105257.0	36	32.6
سوق أبو ظبي				32.3	61.3	947.2	8316.5	11296.1	52067.0	17.8	16.1
سوق قطر			1.2	31.6	47.2	305.4	1033.0	2458.4	3411.0	1.2	1
سوق مسقط	42.1	113.6	283.5	144.3	191.1	349.9	452.2	922.2	2742.0	0.9	0.8
مجموع عدد الأسهم في الأسواق الخليجية(1)	2970.5	26.261.0	15.116	8038.8	44699.4	50899.5	100284.3	147145.8	292611.0	100	90.6
مجموع عدد الأسهم في الأسواق العربية(2)	3150.0	26.621.0	16.811	9000.1	46086.0	57028.1	110.847.0	168582.0	323019.0		
نسبة 1/2	94.3	98.4	89.9	88.3	97	89.3	90.4	87.2	90.6		

المصدر: صندوق النقد العربي-قاعدة بيانات أسواق المال العربية-النشرات الفصلية لأعوام مختلفة.

4- مؤشر عدد الشركات المدرجة:

يبين لنا تلك الشركات التي يسمح لها بالتعامل في الأدوات المالية بالسوق المالي والتي استوفت الشروط ومتطلبات الإدراج وفق اللوائح والتعليمات الصادرة، كما يستخدم هذا المؤشر أيضا بوصفه مؤشرا للدلالة على حجم السوق[1]، ومنه نستطيع معرفة تمثيل تلك الشركات للقطاعات الاقتصادية العاملة في الإقتصاد، بمعنى هل تتوزع أفقيا على جميع النشاطات الاقتصادية أم لا، وكما يشير زيادة عددها إلى تطور السوق المالية، ولكنه يفقد دلالته إذا لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية، فقد يكون عدد الشركات المدرجة كبير في حين تكون إجمالي القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات صغيرا[2].

ومن الجدول (36) نلاحظ أيضا الاتجاه التصاعدي لعدد الشركات المدرجة في أسواق المال الخليجية، حيث وصل عددها إلى 645 شركة مدرجة عام 2007 بعد إن كان 212 شركة عام 1994، أي انها ازدادت بمعدل نمو بلغ 204٪ للمدة المدروسة، كما أن أهميتها النسبية هي الأخرى في تصاعد عند مقارنتها مع عدد الشركات المدرجة في أسواق المال العربية حيث وصلت إلى 41.9٪ عام 2007 بعد أن كانت بنسبة 19.4٪ وهذا دليل على إمكانية تزايدها مستقبلاً.

---

(1) أميرة حسب الله حمد : مصدر سابق ، ص65 .

(2) عاطف وليم اندراوس : السياسة المالية وأسواق المال خلال مدة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، 2005، ص93.

جدول (36)

عدد الشركات المدرجة في أسواق المال الخليجية (94-2007)

	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006	2007	متوسط
سوق الأسهم السعودي	62	71	74	75	68	73	77	86	111	77
سوق الكويت للأوراق المالية	48	74	78	86	95	125	156	180	196	115
سوق البحرين	34	40	42	41	40	45	47	50	51	43
سوق دبي المالي	-	-	-	-	12	18	30	46	58	33
سوق أبو ظبي	-	-	-	-	24	35	59	60	64	48
سوق الدوحة	-	-	-	-	25	30	32	36	40	33
سوق مسقط للأوراق المالية	68	119	137	131	140	123	125	121	125	121
مجموع الشركات المدرجة في الأسواق الخليجية 1	212	304	331	333	404	449	526	579	645	420
مجموع الشركات المدرجة في الأسواق العربية 2	1089	1091	1446	1678	1723	1597	1665	1623	1541	
نسبة 1/ 2	19.5	27.9	22.9	19.8	23.4	28.1	31.6	35.7	41.9	

المصدر: صندوق النقد العربي-قاعدة بيانات أسواق المال العربية - النشرات الفصلية لأعوام مختلفة.

ومن الجدول (36) يتضح أيضاً أن سوق مسقط يمثل المرتبة المتقدمة من حيث عدد الشركات المدرجة فيه، إذ بلغت في المتوسط للمدة المدروسة ما عدده (121) شركة ومثل عام 2002 أعلى عدد للشركات المدرجة وبلغ 140 شركة، في حين جاء سوق الكويت ثانياً وبمتوسط بلغ (115) شركة مدرجة، وكان عدد الشركات المدرجة فيه لعام 2007 ما عدده 196 شركة متقدما على بقية الأسواق الخليجية، وجاء سوق الأسهم السعودي ثالثا وبمتوسط عدد شركات بلغ (77) شركة، ومثل عام 2007

أعلى عدد شركات كان (111) شركة، ثم سوقي الإمارات وبمتوسط بلغ (81) شركة، وأخيرا سوقي البحرين والدوحة.

وهذا المؤشر يسمح لنا بالحصول على مؤشر آخر هو متوسط حجم الشركة. ومن خلال قسمة القيمة السوقية للسوق المالي على عدد الشركات المدرجة فيها للسنة نفسها، والذي يعبّر لنا عن مستوى النشاط المالي للشركات المدرجة في السوق، ومدى قدرتها على تمويل أنشطتها الاستثمارية، إن ارتفاع هذا المؤشر يشير إلى ارتفاع القدرة الاستيعابية للاستثمار في الإقتصاد القومي وبالتالي تحسين مستوى النشاط الاقتصادي[1]، وقد لاحظنا تصاعد متوسط رأس مال الشركة الواحدة التي يتم تداول أسهمها في السوق الخليجية وخصوصا في الأسواق الرئيسة، ففي سوق الأسهم السعودي وصل حجم الشركة الواحدة عام 2007 إلى ما قيمته 4.7 مليار دولار، وتصدرها بذلك على أسواق المال العربية والخليجية من حيث معدل حصة الشركة الواحدة للعام نفسه، وجاء سوق دبي ثانيا للعام نفسه خليجيا وعربيا أيضا وبمعدل بلغ 2.5 مليار دولار للشركة الواحدة، والدوحة ثالثا وبمعدل 2.4 مليار دولار، وسوق أبو ظبي بمعدل 1.9 مليار دولار، في حين كانت حصة الشركة الواحدة دون المليار في كل من أسواق مسقط والكويت والبحرين وبلغت بمعدل (0.7، 0.6، 0.5) مليار دولار للشركة الواحدة.

إن ذلك يؤشر الإمكانية الاستثمارية العالية لدى الشركات المدرجة وخصوصا تلك التي تجاوزت حاجز 2 مليار دولار، وبالتالي يمكن أن يعول على تلك المقدرة الاستثمارية لتلك الشركات في تطوير الأداء الاقتصادي في إقتصاداتها.

5- مؤشر معدل دوران السهم : Stock Turnover Ratio Index

وتعتمده الدراسات المالية لتبيان درجة تطور سيولة السوق المالية ومستوى تكاليف المعاملات داخله، ويشير إلى القيمة الكلية للتعاملات في سوق الأوراق المالية

(1) A. Raymond and J Boyan (Stock Market and Development) European Economics Review.Vol.37,No I,June 1998 P632-640 .

(حجم التداول) مقسوما على القيمة السوقية، وكلما ارتفعت قيمة حجم التداول بمعدلات أعلى من ارتفاع القيمة السوقية ازدادت قيمة المؤشر ولتوضح ارتفاع درجة السيولة للسوق المالي،والأوراق المالية تتداول بسهولة ويسر وبأدنى كلفة وعدم وجود المعوقات أمام إبرام وتسوية الصفقات المالية، ويعبر لنا أيضاً عن نشاط التداول في السوق المالية، علاوة عن مستوى النشاط الاقتصادي للسوق[1].

الجدول (37) يعرض لنا معدلات هذا المؤشر في الأسواق الخليجية وخلال المدة (94-2007) وعلى المستوى الإجمالي له مثلت الأعوام (2004-2006) أعلى المعدلات تجاوزت حاجز الـ 100٪ وبسبب إن إجمالي حجم التداول اكبر من إجمالي القيمة السوقية لنفس الفترة، وقد سجل هذا المؤشر أعلى معدل دوران في عام 2006 حين بلغ حوالي 230٪ والتي تعني مستوى نشاط كبير للسوق في تلك السنة، علاوة على سهولة وانخفاض تكلفة التداول فيها، ويرجع هذا الارتفاع إلى ارتفاعه في سوق الأسهم السعودي الذي بلغ فيه حوالي 429٪ وكذلك في سوق دبي المالي حين بلغ 109٪ وفي سوق الكويت 56٪، في حين تعد معدلات دوران السهم منخفضة في تلك السنة في أسواق البحرين ومسقط وبلغت 6٪، 17٪ على التوالي.

(1) د.محمد صبحي : التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، القاهرة، دار النهضة المصرية للطباعة، 1997. ص118-119.

جدول (37)

معدل دوران السهم في أسواق المال الخليجية للمدة (94-2007)

	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006	2007
سوق الأسهم السعودي	17.4	14.7	3.2	25.7	47.6	154.1	170	429.2	131.4
سوق الكويت للأوراق المالية	15.1	87.9	57.5	21.2	63	70.4	78.5	56.3	96.3
سوق البحرين	3.1	3.5	8.5	3.7	2.7	3.4	3.8	6.6	4
سوق دبي المالي					7.2	40	98.5	109	74.8
سوق أبو ظبي					3.3	8	21.5	23.8	39.4
سوق الدوحة					12.1	15.7	23.3	33.8	31.3
سوق مسقط	12.9	21	52.2	15.6	11.2	21.3	23	17	22.6
معدل دوران السهم في الأسواق الخليجية	15.3	35	20.9	17	34	103.3	121.2	230.1	94.2

المصدر: صندوق النقد العربي-قاعدة بيانات أسواق المال العربية-النشرات الفصلية لأعوام مختلفة.

$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{حجم التداول خلال الفترة}}{\text{القيمة السوقية للأسهم نهاية الفترة}} \times 100$$

إن الارتفاعات في هذا المؤشر ما هي إلا نتيجة للتطورات الكبيرة التي شهدتها الأسواق الخليجية، وهذا واضح في سوق الأسهم السعودي حين بلغ الاستثمار بالأصول الأجنبية ما يعادل 25٪ من إجمالي الاستثمار في صناديق الاستثمار المدارة من قبل المصارف المحلية وشركات الاستثمار الحديثة لعام 2007، والتي بلغت حوالي 25 مليار ريال سعودي من إجمالي الاستثمار البالغ 105 مليار ريال سعودي، في حين بلغت

عمليات بيع وشراء الأسهم عن بعد ما نسبته 52٪ من إجمالي العمليات[1] وكذلك التطور الحاصل في أنظمة وأساليب التداول وخاصة الاستثمار عن بعد، ونتيجة لذلك فقد تم استقطاب رؤوس أموال أجنبية وهذا واضح في سوق الأسهم السعودي.

ثالثاً: معوقات أسواق المال الخليجية:

تعاني الأسواق الخليجية من بعض المشاكل والتي يكون لها وقعها على أدائها والتي قد تعرقل وصولها إلى ما تحققه الأسواق المالية الإقليمية ولاسيما الأسواق الناشئة منها، ومن أهم تلك المعوقات هي:

1. محدودية عدد الشركات المدرجة:

والذي يعد من الأسباب الأساسية التي تؤثر على نشاط الإصدار الأولي في أسواق المال الخليجية ، فعدد الشركات يعتبر منخفضا خصوصا عند مقارنته مع بعض الأسواق المالية في الدول النامية،فالشركات المدرجة في الأسواق الخليجية بلغ عددها (645) شركة مدرجة في نهاية عام 2007، في حين إن عدد الشركات المدرجة في سوق كوريا الجنوبية بلغ 725 شركة في نهاية عام 1999، وفي السوق المالية الهندية بلغ 5863 شركة في نفس السنة[2]، فضلاً عن أن تمثيل تلك الشركات للقطاعات الاقتصادية العاملة هو الآخر تمثيل محدود ولا يمتد أفقيا لجميع القطاعات وظل مقصورا على الشركات المحلية والتي غالبا ما تكون بنوكا أو شركات تامين،إضافة إلى بعض الشركات الصناعية الكبيرة، وقطاع الاستثمارات العقارية، أكثر مما غطت قطاعات أخرى مثل قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والإعلام وغيرها، ويؤشر على بعض الشركات صغر حجمها ومحدودية نشاطها، كما إن انخفاض عدد الشركات المدرجة أثّر بشكل مباشر على نشاط الإصدار الأولي وكذلك على أعداد الأسهم المتداولة في أسواق المال الخليجية، إن قلة تلك الشركات يعزى إلى قوانين تأسيس الشركات وعدم وجود أنظمة استثمار مفتوحة بالكامل حيث لا يسمح للأجانب في

---

(1) مؤسسة النقد السعودية-التقرير السنوي-2008-ص80، 91.

(2) صندوق النقد العربي-التقرير الاقتصادي العربي الموحد-عام2000-ص183.

تأسيسها وبشكل مستقل ولا يمتلك المستثمر الأجنبي أية أسهم في تلك الشركات سواء جني الأرباح التي تستثمرها له صناديق الاستثمار الوطنية التي تديرها المصارف الوطنية (ماعدا حالة دبي والبحرين وعمان التي تسمح بشراء أسهم الشركات المدرجة وبنسبة لا تتجاوز 49٪ من إجمالي أسهم الشركة المحلية المدرجة)، كما يعزى أيضا قلة الشركات إلى سيادة نمط الشركات العائلية المغلقة وعدم رغبتها بإدراج أسهمها في السوق المالي تفاديا للالتزام بقواعد الشفافية والإفصاح المطلوبة، وأخيرا بطيء برامج تخصيص القطاع العام وطرح مؤسساته للاكتتاب العام وتأسيس شركات جديدة[1].

2. ضعف نشاط السوق الأولية:

إن العلاقة مابين النشاط الاقتصادي والسوق المالية تكمن في نشاط السوق الأولي كونه السوق الذي يجري من خلاله التمويل للمشاريع الصغيرة والكبيرة سواء حديثة التأسيس أو تحديث المشاريع القائمة، وبشكلٍ عام تتصف أقيام الإصدارات الأولية من الأسهم للشركات الحديثة أو القائمة في الأسواق الخليجية بضآلتها، وخصوصاً ضعف الاتجاهات الاستثمارية نحو المشاريع الإنتاجية الطويلة الأجل، وهذا يتضح من نسبة تلك الإصدارات إلى الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك نسبتها إلى القروض والتسهيلات المصرفية الممنوحة للقطاع الخاص، إذ بلغت نسبة تلك الإصدارات من الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأسواق الخليجية المشاركة في القاعدة حوالي 2٪ لعام 2000 ارتفعت إلى 3.5٪عام 2007 (عدا حالة السعودية) 7٪ وبلغت نسبة هذه الإصدارات إلى القروض والتسهيلات المصرفية المقدمة إلى القطاع الخاص اقل من 7٪ عام 2000 ارتفعت إلى 8٪ عام 2007[2]، ومن أسباب ذلك عزوف الشركات عن طرح أسهمها للاكتتاب العام،محدودية الوعي المالي لدى المستثمرين الذين غالبا ما يقومون بتوفير احتياجاتهم التمويلية من المصادر التقليدية،

---

(1) عمر إبراهيم حسين وآخرون، أسواق الأوراق المالية العربية، الأداء والتحديات، وقائع الندوة المشتركة المنعقدة بالكويت (11-12) أبريل/ نيسان 2002، حول دور القطاع الخاص في الاقتصادات العربية، صندوق النقد العربي، 2002، ص23.

(2) صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحّد، 2007، ص78.

إضافة إلى رغبتهم في السيطرة على إدارة شركاتهم وعدم خضوعها لمراقبة السلطات، وتهرباً من التزامها بقواعد الإفصاح والشفافية ومعايير المحاسبة الدولية، كما تفتقر الأسواق الخليجية إلى وجود وكالات محلية متخصصة بتصنيف وتقييم الملاءة الائتمانية وعدم رقيها إن وجدت، وكذلك إلى شركات الترويج وضمان الاكتتاب التي تقوم بإدارة الإصدارات والترويج لها، وضمان الاكتتاب الكامل بالأسهم المطروحة، والتي تلعب دورا كبيرا في نجاح برامج الخصخصة، وخاصة في الأوقات التي يتم فيها طرح كميات من الأسهم يصعب على السوق استيعابها[1].

3. ضعف أسواق السندات:

لا تزال أسواق السندات في السوق المالية الخليجية في مراحلها الأولى في أغلب الدول الخليجية وتفتقر إلى النوعية المطلوبة من الأدوات والدرجة الكافية من العمق والسيولة، إذ نجد المشاركة المحدودة في سوق الأوراق الحكومية للمستثمر المؤسسي (قطاع مؤسسات الادخار التعاقدي)، فمثلاً أن البحرين تقتصر المشاركة فقط بشركات التأمين في حين تحظر ذلك على بقية المؤسسات غير المصرفية الأخرى بما فيها الأجنبية، إذ يمكنها المشاركة من خلال المصارف التجارية، وكذلك عمان، فالمشاركة في إصدارات أذون الخزانة محصورة فقط بالمصارف المرخصة، أي أن المتعاملين فيها غالباً ما يقتصر على نفس المتعاملين في السوق الأولية، والتي تعد المصارف التجارية والهيئات الحكومية أكبر المستثمرين بها، كما أن هناك نقص في عمليات الإفصاح والمعلومات عن تلك الأسواق وبالشكل الذي يساهم في زيادة التعريف والوعي بها، كما إن أغلب التعاملات مع تلك الأوراق تتم على أساس الصفقات الفورية، إذ لا يتم التعامل بالصفقات الآجلة وبإقراض الأوراق المالية الحكومية والبيع القصير، وهي تعاملات ضرورية لتطوير الوساطة وصناعة السوق ويمثل صغر حجم تلك الأسواق، أهم

---

(1) د.بشير هادي عودة الطائي : قياس الأداء التنموي لأسواق المال العربية (94-2004) أطروحة دكتوراه غير منشورة، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد-جامعة البصرة- 2006- ص98-100.

التحديات التي تواجهها السوق المالية الخليجية[1]، ولتوكيد صغر حجمها (عدا حالة السعودية) كونها تعد ثاني أكبر سوق للاستثمارات في الأوراق الحكومية في الدول العربية بعد مصر. والجدول (38) يعطي مقارنة بين أسواق الأسهم وأسواق السندات في دول المجلس، ويعكسها كذلك الشكل (21).

الجدول (38)

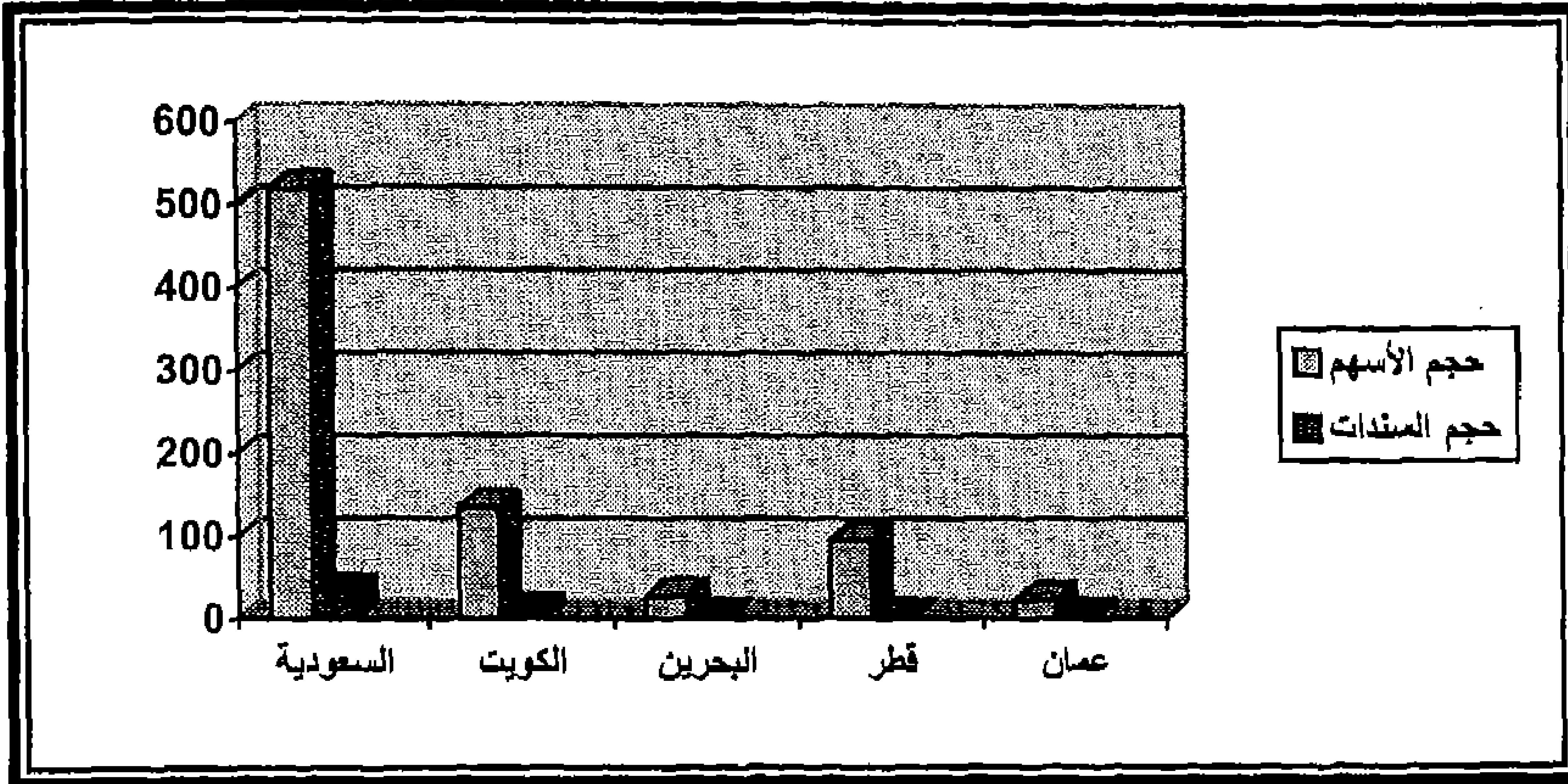
حجم أسواق السندات مقارنة مع حجم أسواق الأسهم لعام 2007

مليار دولار

الدولة	حجم أسواق الأسهم	حجم أسواق السندات
السعودية	519	33.1
الكويت	135	8.6
البحرين	27	1.9
قطر	95	1.5
عمان	23	3.4

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحّد، 2008، ص140.

(1)صندوق النقد العربي: تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية في الدول العربية ودور السلطات النقدية، إعداد محمد يسر برنيه، دراسة قدمت إلى الاجتماع (27) لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، الدوحة، 2005، أبو ظبي، 2006، ص100-130.



شكل (21) مقارنة حجم اسواق الأسهم والسندات في دول مجلس التعاون لعام(2007)

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحّد، 2008، جدول (4)، ص140.

إن ضعف أسواق السندات وعدم تطورها في الدول الخليجية تكمن وراءه الكثير من الأسباب منها: إحجام الجمهور عن الاستثمار في السندات وذلك استناداً لاعتبارات دينية تمنع التعامل مع الربا، الأمر الذي يقضي النمط المؤسسي لحيازة هذه الأدوات مما يقلل من نشاط التداول فيها، ويحجب عن السوق فئة لا يمكن تجاهلها من المتعاملين من المؤسسات غير المصرفية والصناديق الاستثمارية ذات الطابع الاسلامي[1]، كما أن محدودية مؤسسات الادخار التعاقدي ترتبط من جانب بعادات الاستثمار السائدة بالاحتفاظ بالسندات حتّى الاستحقاق وبضعف حساسية إدارة أصول هذه المؤسسات تجاه التغييرات في أسعار الفائدة، كما يرتبط الأمر من جانب آخر، بصغر حجم أصول هذه المؤسسات بصورة عامة، أو لأسباب تتعلّق بالبيئة التي تعمل بها هذه الأسواق، ومستويات الادخار المحلي، وعائدات الاستثمار[2].

---

(1) د. بشير هادي عودة الطائي، مصدر سابق، ص100.

(2) أحمد سعيد الناصر: البورصات الخليجية بين قيود الأمس وتحديات المستقبل، مجلة الرياض الاقتصادي، العدد 46 سنة 2002، الموقع http://www.alriyadh.com.sa

أما صناديق الاستثمار العاملة ضمن المصارف التجارية فان أعدادها لا يزال محدودا في الدول الخليجية، ومستوى نشاطها هو الآخر لا يتناسب مع الحاجة إلى المشاريع الاقتصادية ذات الآجال الطويلة كمشاريع الصناعة الكبيرة والبنى التحتية، في حين لم تشهد مؤسسات الادخار التعاقدي هي الأخرى أية نشاط استثماري واسع، وصناعة التامين مازالت تعاني من ضعف شديد خصوصا عند مقارنتها مع تلك المؤسسات الموجودة على الساحة الإقليمية.

4- ضعف كفاءة المؤسسات الصانعة للسوق أو الساندة لأدائه:

إن المؤسسات المصرفية العاملة في السوق الخليجية تعاني من ضعف واضح في أدائها كمؤسسة صانعة للسوق بسبب هيمنة الحكومة عليها، حتى بعد إجراءات خصخصتها، فما زالت الحكومة تمتلك حصصا كبيرة فيها، ولا تزال عملياتها موجهة من قبل الحكومة،علاوة إلى إن تلك المصارف العاملة في السوق المالية لا زالت صغيرة الحجم سواء من حيث حجم رأس مالها أو موجوداتها، وعملياتها المصرفية تقليدية، فلم تساير ما تشهده التحولات المالية والمصرفية وخصوصا عمليات التسنيد، ووسائل وأنظمة وأساليب العمل المتطورة والتي تخدم القطاع الخاص أو تشجع الاستثمار الأجنبي ومشروعاته،ويلاحظ غياب صنّاع السوق مما أدى ذلك في بعض الأسواق إلى زيادة حدة التقلبات في أسعار الأسهم، ثم زيادة مخاطر الاستثمار في السوق المالية، فضلا عن إن نشاط الوساطة المالية اقتصر على أعمال الوساطة بالعمولة أو على تنظيم عمليات الاكتتاب في الإصدارات الجديدة في البعض الآخر منها، فلم تقم هذه الشركات بدور نشط لعمليات السوق الأولي المتمثلة في تسويق وتوزيع وتغطية وإدارة الإصدارات الأولية، إضافة إلى عدم قيامها بتقديم الاستشارات للمستثمرين، كما أنها لم تعمل بالقيام بدورها في تحقيق آلية السوق وخلق حالة توازن مستمر بين عرض الأوراق المالية والطلب عليها[1].

(1) صندوق النقد العربي: القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، تحرير محمد الفنيش، وقائع الندوة التي نظمها صندوق النقد العربي (ابريل/ 2000) ، 2000-ص23.

5- عدم استقلالية البورصات الخليجية:

بالرغم من الجهود التي تبذلها الحكومات الخليجية والتطور الملحوظ الذي يشهده هذا الجانب، فإن غياب الاستقلال الإداري لبعض البورصات الخليجية ،وقلة الصلاحيات المخولة لها هي السمة الغالبة لها، فقد ظلت بعضها تعاني من عدم استقلالية وفصل الدور الرقابي والتشريعي للحكومة عن هيئة إدارة البورصة وان استطاعت بعضها للوصول* إلى ذلك فلا تزال يد الحكومة هي الفاعلة والمؤثرة وتلعب دور المنافس القوي للجمهور في عملية شراء الأوراق المالية، وما لذلك عن تأثير في مسالة رفع الأسعار للأوراق المالية وعكسيا في معدلات الفائدة الممنوحة عليها باتجاه التخفيض.

6- ضيق السوق المالية الخليجية:

ويشمل ذلك في انخفاض الرسملة السوقية للأسواق الخليجية، إضافة إلى انخفاض أحجام التداول وأعداد الأسهم المتداولة، وتعزى محدودية أحجام التداول إلى امتلاك الحكومات ومؤسسات القطاع العام لجزء كبير من الأسهم المصدرة، حيث تتجه هذه الفئات للاحتفاظ بهذه الأسهم لمدة طويلة، إضافة إلى سيادة نمط الشركات العائلية المغلقة في الدول الخليجية والذي انعكس على طبيعة ملكية الأسهم في تلك الأسواق والتي كانت السمة الغالبة عليها الاحتفاظ بالأسهم أيضا لمدة طويلة، كما إن التركيز في ملكية الشركات للأسهم انحصر هو الآخر بأيدي شركات قليلة دون غيرها، وبالتالي تحكمهم بمؤشرات السوق المالية.

إن ضيق الأسواق المالية الخليجية كان واضحا من خلال مقارنته مع بعض الأسواق المالية الناشئة إذ في الوقت الذي بلغ فيه إجمالي حجم التداول في السوق الخليجية ما يقارب حوالي 55.8 مليار دولار عام 2002، فان أحجام التداول في بعض الأسواق الناشئة قد تفوقت ذلك كثيرا، ففي سوق نيودلهي بلغ حجم التداول لنفس

* تجدر الإشارة إلى إن أسواق عمان والإمارات قامت بفصل الدور الرقابي عن الدور التنفيذي عام 1999 في حين استكملت السعودية ذلك عام 2007.

العام 197 مليار وفي سوق تايوان بلغ 613 مليار دولار، في حين بلغ في سوق طوكيو كونه احد الأسواق المتطورة ما قيمته 1573 مليار دولار[1].

كما أن هناك العديد من الأسباب التي شاركت في ضيق الأسواق المالية الخليجية تمثّلت في القصور في الطلب على الأدوات المالية بسبب عدم اكتمال الوعي المالي والاستثماري وتفضيل الاستثمار في الموجودات الثابتة أو الودائع في البنوك كما يعزي هذا الانخفاض إلى المؤسسات الصانعة للسوق والساندة له.

رابعاً: الأزمة المالية العالمية تضرب أسواق المال الخليجية:

على اختلاف وتعدد أنواع الأزمات المالية* فهي لابد وان يمتد تأثيرها على السوق المالية الدولية والمحلية، وتختلف درجة التأثير حسب درجة التكامل مع السوق المالية الدولية، فالأزمة المالية الحالية امتد تأثيرها إلى الأسواق والمؤسسات المالية في النظام المالي العالمي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر في سياق عملية تصحيح رئيسية تشهدها سوق العقارات في أمريكا.

---

(1) بشير هادي عودة الطائي، مصدر سابق، ص98.

* فالأزمة المصرفية تظهر عندما يواجه بنك ما زيادات مفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي تحدث أزمة سيولة لدى البنك وإذا امتدت إلى بنوك أخرى تحدث أزمة مصرفية (Systematic banking crisis) وعندما تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بالالتزامات تحدث ما يسمى أزمة ائتمان (Credit Crunch)، في حين إن أزمة العملة (ميزان المدفوعات) تحدث عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم المضاربات يؤدي إلى تخفيضها وهذا يفرض على السلطات النقدية خفض قيمتها وبالتالي تحدث أزمة انهيار سعر صرفها، في حين تحدث أزمة سوق المال نتيجة ما يعرف بظاهرة الفقاعة (bubble) والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادلة نتيجة المضاربة، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، ولكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث الانهيار وتصل إلى أدنى مستوياتها، ويرافقها الذعر والخوف فيمتد أثرها إلى أسعار الأصول في القطاع نفسه أو القطاعات الأخرى، للمزيد انظر د. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصادات العربية، مصدر سابق، ص2-5.

لقد نشأت الأزمة بسبب تضافر عوامل وأدوار عدّة قامت بها جهات مختلفة، إذ توسع المؤسسات المالية التي تمادت بمنح القروض إلى مقترضين غير مؤهلين مالياً للحصول عليها، وتغافلت المخاطر الائتمانية، والتي وصلت قيمتها حتى مارس / 2007حوالي 1.4تريليون دولار، وقد تفاقم الامر في النصف الثاني من العام نفسه نتيجة للتخلف عن السداد ،وكان من نتائج ذلك انفجار فقاعة القروض العقاريه، وتكبد اكبر مصرفين أمريكيين (Fannice and Fredlemac) للرهن العقاري خسائر كبيرة واللتان تتعاملان بما قيمته نحو 6 ترليون دولار[1] ويعود ذلك لسببين أولها استعداد الحكومات للتدخل لنجدة المؤسسات الفاشلة، وثانيهما تحويل القروض إلى أوراق مالية وبذلك إزالة المخاطر الائتمانية من سجلاتها، إلا إن المثير في ذلك إن هذه المؤسسات احتفظت بأرصدة من هذه الأوراق المالية أو قامت بتمويل عمليات شراء الأوراق من قبل المستثمرين وبذلك تحولت المخاطر الائتمانية إلى مخاطر سوقية ،بمعنى اخر كان للاوراق المالية الجديدة (Financial Derivatives) دورها في الازمة حيث قامت المصارف بتحويل القروض بما فيها العقارية الى سندات وتداولها في الاسواق المالية ومن خلال البيع الى شركات التوريق (Securitization) والتي قامت بالتأمين عليها لدى شركات التامين وبرهن تلك السندات لدى البنوك مقابل الحصول على ديون جديدة ، وقد شجع التامين هذا على اقتناء المزيد منها من قبل المستثمرين، ولما هبطت اسعار العقارات مع بداية عام 2007 فقدت تلك السندات صلتها بالأصول الحقيقية، كما كان لوكالات التصنيف دورها عندما منحت تلك الأوراق درجات عالية، على أساس أنها قليلة المخاطرة، وفي ذلك تضارب واضح في المصالح إذ إن تلك الوكالات تحصل على رسومها من المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، وقد ساهم صناع السياسة الاقتصادية في تعميق الأزمة، إذ أن إحدى الأسباب وراء الإفراط في تقديم القروض هو السياسة المالية التوسعية التي اتبعها البنك الفدرالي في أعقاب أحداث 11 سبتمبر عام 2001 والتي أدت إلى هبوط معدلات الفائدة إلى مستويات منخفضة لمدة طويلة ولغاية 2004ومن ثم الارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب

(1) صندوق النقد الدولي/ افاق الاقتصاد العالمي / 2007 ص123.

البنك الفدرالي الامريكي والذي ادى الى تزايد اعباء القروض، كما كان للسياسات الرقابية والتنظيمية المستندة إلى حرية السوق دورها في ذلك، فقد تم التخلي عن قانون (جلاس- ستيجال) الذي ينص على الفصل بين عمليات البنوك التجارية والبنوك الاستثمارية كما لعبت عمليات التنظيم المستندة إلى كفاية رأس المال كما تنص عليها اتفاقيات بازل الأولى والثانية دوراً سلبياً وكان من الأفضل تنظيم نسب المديونية بدلاً من كفاية رأس المال وللمثال عندما انهار بنك (بيرن ستيرن) كانت نسبة مديونيته 32:1[1]. أي ان تراخي السلطات الرقابية المالية الأمريكية وعدم قيامها بالاشراف الكافي على المؤسسات المالية وتغاضيها عن تجاوز المؤسسات في إقراضها سببا آخر للازمة. وأخيراً كان للعولمة دوره في الانتقال السريع للأزمة في أمريكا إلى دول العالم الأخرى[2].

لقد بقيت أسواق المال الخليجية بعيدة عن مخاطر الأزمة التي بدأت آثارها تظهر مع منتصف عام 2007 وبصورة واضحة على الأسواق الرئيسية فقد شهدت البورصات العالمية حالة اضطراب وهبوط بدد معه المليارات من القيمة السوقية على التوالي بسبب المخاوف من أزمة القروض العقارية الأمريكية، وألقى ذلك بتأثيراته السريعة على الأسواق العالمية كافة جراء إقبال المستثمرين على التخلص من الأسهم، فتراجعت مؤشرات الأسعار في البورصات الأمريكية تبعتها بورصات آسيا والمحيط الهادي، وكذلك بورصتا باريس ولندن متأثرة بالأسواق الأمريكية فيما بين المدة 2 يوليو 2007 و 10 أغسطس لنفس العام انخفض مؤشر داوجونز إلى 13066.56 نقطة بعد إن كان 13535.43 نقطة، وكذلك سوق طوكيو الذي انخفض مؤشره (نيكاي) إلى

---

(1) المعهد العربي للتخطيط في الكويت، اثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية، قناة أسواق رأس المال، تحرير عماد موسى، ورقة أعدت للمؤتمر الدولي حول دور القطاع الخاص في التنمية، تقييم واستشراق 23-25 مارس 2009، بيروت، لبنان، ص4-5.

(2) محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ورقة بحث مقدمة إلى ندوة الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، 11 أكتوبر 2008، مركز صالح عبد الله للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، مصر، ص16.

16.764 نقطة بعد أن كان 18.146 نقطة لنفس المدة، في حين انخفض مؤشر أسعار سوق لندن إلى 6.039 بعد إن كانت 6.590 نقطة، أما سوق باريس فانخفض مؤشر الأسعار إلى 5.448 نقطة بعد إن كان 5.626 نقطة لنفس المدة[1].

لقد استبعد خبراء اقتصاديون ومحللون ماليون عرب تعرض أسواق المال في الدول العربية لانعكاسات سلبية ملموسة على المدى البعيد أو تراجعات حادة بالنظر إلى أن معظم تلك الدول ليس لديها أنظمة تحول دخول المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية للأسهم المحلية (عدا حالة سوقي مصر والإمارات) التي ربما تتعرض إلى بعض التأثيرات السلبية، ولكن بشكل محدود للغاية وعلى المدى القصير نظراً للأداء الجيد والمستقر نسبياً لتلك البورصات فضلاً عن مستويات الأسعار المغرية للكثير من الأسهم بعد حركات التصحيح التي شهدتها الأسواق الخليجية طيلة عامي 2005 و2006 كما إن أثر الأزمة على الأسواق الخليجية ستكون (محدودة للغاية)، احتمالية تأثر أسهم بعض الشركات الخليجية التي تمتلك أسهماً في شركات أمريكية، ولاسيما في كبرى البنوك الأمريكية، كما أن الاستثمارات الخارجية للبنوك الخليجية وخاصة في صناديق التحوط بقطاع السندات المضمونة في الرهن العقاري ستواجه بعض الخسائر البسيطة فيها، فضلاً عن أن بعض الشركات الصناعية الرئيسية مثل (سابك) ستواجه أزمة في تسويق سنداتها كون أن أزمة الرهن العقاري جاءت متزامنة مع بداية تسويق سندات (سابك)، كما إن انعكاس الأزمة على السوق السعودية ستكون محدودة لعدم وجود نظام للرهن العقاري، في حين سيكون التأثير في سوق دبي كبير لاعتماده على الرهن العقاري[2].

والخلاصة أن التوقعات من خلال عام 2007 تشير إلى التأثيرات السلبية ستكون أكثر وضوحاً في سوقي الإمارات ومصر لأنها الأكثر انفتاحاً على الاستثمار

---

(1) مؤسسة النقد السعودي، التقرير السنوي (44) لسنة 2008، أسواق الأسهم والسندات العالمية، ص15.

(1) انظر في ذلك : التقرير المنشور (من قبل عدد من الخبراء) على الموقع www.aawsat.com/details/asp?section=6andalticle=32205

الأجنبي في أسواقها المالية، أمّا الأسواق الأخرى فلم تتأثّر بشكل كبير وذلك لاعتمادها على مبدأ التنوع لتقليل حدة المخاطر التي ربما تتعرض لها، كما أنها تعمد على توزيع المحفظة بين الأسواق الناشئة والناضجة.

إن المشترين الخليجيين غالباً ما يمولون عمليات الاستحواذ بالاقتراض من السوق الائتمانية العالمية إذا كانت الأسعار مغرية في تحقيق المكاسب على المديين المتوسط والطويل إذ قد تصل نسبة التمويل هذه إلى 80٪، وان نمط الاعتماد على التمويل هذا لن يكون مجدياً بعد الأزمة لأن للاستثمار في شراء شركات وأصول بسبب ارتفاع تكاليف التمويل، ولقد عززت أسعار النفط المرتفعة موجة من عمليات الاستحواذ والشراء في منطقة الخليج لشركات وأصول وخاصة في أمريكا وأوربا خلال السنوات الثلاثة الماضية، وقد ضخت الشركات الخليجية أكثر من 150 مليار دولار في عمليات استحواذ وشراء حصص في شركات دولية مدرجة في قائمة فورتشن 500، لقد تعرضت الأسواق الخليجية إلى خسائر بسيطة تراوحت بين (1.1- 2.5)٪ خلال الأسبوعين الأخيرين من شهر يوليو (تموز) عام 2007 وكانت في المتوسط مقبولة عند مقارنتها مع ما خسرته الأسواق العالمية كما إن قيام شركات كبيرة مدرجة في البورصات الخليجية بشراء شركات وخاصة في أمريكا قد يؤثر على أدائها المالي لعام 2008 وكما قد تتأثر شركة (أعمار) الإماراتية التي اشترت خلال عام 2007 شركة (دون لينغ) الأمريكية النشطة في سوق العقارات الفاخرة بمبلغ جاوز المليار دولار[1].

غير أن الأزمة المالية في (أيلول 2008) جاءت عكس التوقعات (عدم تأثر الأسواق الخليجية بالأزمة)، وان أسواق المال الخليجية تأثرت كثيراً بحالة الاضطراب التي مرت بها البورصات العالمية الكبرى خاصة مع انهيار البورصات العالمية (الملحق(14)) والذي يتضح منه حجم التقلبات في اداء البورصة والتي تعد من اكبر البورصات في العالم وتضم نحو 3000 شركة، والتي من الطبيعي ان تؤثر بصورة معنوية ومادية حتى في البورصات التي لم يكن لديها مبررات خاصة في التراجع، فما هو

(1) د. علي الشهابي، نفس التقرير السابق، ص4-5.

حال بورصات توجد فيها حصص كبيرة وتعاملات نشيطة للاجانب مثل سوق دبي المالي.

لقد شهدت أسواق دول مجلس التعاون في الربع الرابع من عام 2008 عاماً مضطرباً نتج على انخفاضات متضاعفة في جميع الأسواق، فانخفض إجمالي عدد الأسهم المتداولة في أسواق المنطقة إلى 275.6 مليار سهم في نهاية عام 2008 بعد أن كان 292.6 مليار سهم عام 2007، في حين انخفض إجمالي قيمة الأسهم المتداولة بحوالي 14٪ نهاية 2008 أو 860.3 مليار دولار نهاية عام 2008 مقابل ترليون دولار عام 2007، في حين سجلت مؤشرات أسواق الأسهم الخليجية انخفاضاً شهرياً بمعدل 8٪ (كانون الأول 2008) مقارنة مع (13.8٪) في تشرين الثاني من العام نفسه، وقد بلغت خسائر الأسواق الخليجية ومنذ بداية عام 2008 وحتى نهايته حوالي 57٪ بالنسبة لجميع أسواق دول الخليج، وبالتالي ان عام 2008 كان عام (تقلبات) على أسواق المنطقة فخلاله ارتفعت مستويات التقلب حسب مقياس مؤشر المركز للتقلب بنسبة 57٪ وكان أيلول (ديسمبر) أكثر الأشهر تقلباً، إذ تضاعف مستوى التقلب ثلاث مرات، والجدير بالإشارة إن زيادة حدة التقلبات دائماً ما تصاحبها عوائد منخفضة في السوق والعكس صحيح[1]، ولغرض توضيح خسائر الأسواق الخليجية، يعرض الجدول (39).

---

(1) (التقلب في أسواق المال الخليجية يتضاعف ثلاث مرات في عام) تقرير منشور على الموقع www.aleqt.com10/1/2009/article/82429/httl.

جدول (39) مقارنة مؤشرات الأسواق الخليجية لعامي 2007-2008

السوق	نهاية عام 2007		نهاية عام 2008		نسبة انخفاض المؤشر٪	نسبة انخفاض القيمة السوقية٪
	مؤشر الأسعار (نقطة)	القيمة السوقية (مليار دولار)	مؤشر الأسعار (نقطة)	القيمة السوقية (مليار دولار)		
سوق الأسهم السعودي	555.6	519	226.8	246.4	59.2	52.5
سوق الكويت	444.4	135.4	265.3	70.2	40.3	48.2
سوق البحرين	209.4	27.0	134.6	19.9	35.7	26.3
سوق دبي	592.4	138.2	207.4	63.1	65	54.3
سوق أبو ظبي	358.9	121.1	198.8	68.6	44.6	43.4
سوق الدوحة	478.7	95.5	372.4	76.6	22.4	19.8
سوق مسقط	177.9	23.0	103.3	15.1	41.9	34.4
	402.3 متوسط	1059.2	215.5 متوسط	559.9	46.4	47.1

المصدر : صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق المال العربية، الربع الرابع 2008، عام 2008

ومن الجدول (39) يتضح فقدان أسواق الأسهم نحو نصف قيمتها السوقية وكانت الأسرع تأثراً بأزمة أسواق الأسهم والسندات العالمية نسبة إلى مخاطر الائتمان العالمي، فقد انخفضت قيمتها السوقية بنسبة 47.1٪ إذ بلغت نهاية عام 2008 بما قيمته حوالي 560 مليار دولار بعد ما كانت 1059.21 مليار دولار سنة 2007، وكانت نسبة الانخفاض عالية جداً في سوقي دبي المالي والسعودية إذ بلغت 54.3٪ و 52.5٪ على التوالي، أي أنها فقدت أكثر من نصف قيمتها السوقية، وكذلك في سوقي الكويت وأبو ظبي ومسقط، إذ بلغت نسبة

الانخفاض حوالي 48 و 43، 34٪ على التوالي، في حين بلغت نسبة الانخفاض في سوقي البحرين والدوحة وهي الأقل تأثراً بنسبة 26.3 و 19.8٪ على التوالي، كما كانت نسبة الانخفاض في مؤشرات الأسعار هي الأخرى عالية في سوقي دبي والسعودية عندما بلغت 65٪ و 59٪ على التوالي بينما كانت نسبة الانخفاض في سوق الدوحة هي الأقل تأثر عندما بلغت 22.2٪.

لقد كان أداء سوق دبي الأسوأ بين أسواق دول مجلس التعاون جميعها عام 2008، حيث تعرض لضربة قوية عبر انخفاض أسعار العقار وبسبب الأزمة الائتمانية التي استفحل شرها في الأسواق المالية العالمية وقد تعرضت قطاعات المرافق والعقار والخدمات المالية والاستثمارية لأكبر الخسائر في سوق دبي المالي وانخفضت بمعدل 83.7٪، 82.6٪، 69.9٪ على التوالي، كما تأثرت مؤشرات قطاع التأمين وشركات الاستثمارات المتعددة في سوق الأسهم السعودي وانخفضت بواقع 72٪، 66٪ على التوالي، كما انعكس تقلب أسعار النفط الخام على مؤشر البتروكيمياويات خلال النصف الأول من عام 2008 ونما مؤشر القطاع بشكل هامشي بمعدل 0.5٪ في حين انخفض بنسبة 60٪ خلال النصف الثاني بسبب انخفاض أسعار النفط، في حين تعرضت جميع مؤشرات القطاعات العاملة في السوق الكويتية الى انخفاضات كبيرة، وكان قطاع التأمين من اكبر الخاسرين في سوق الدوحة حيث انخفض بمعدل 55٪، ثم تبعه مؤشر قطاع الخدمات من حيث الخسارة وبمعدل 38٪[1].

وفي تقرير لشركة (كامكو) أحدى شركات مشاريع إدارة الأصول الكويتية، إن الشركات المدرجة في الأسواق الخليجية (645 شركة) قد تأثرت سلباً من حيث أرباحها بالأزمة المالية، حيث انخفض إجمالي الأرباح ليصل إلى 38 مليار دولار نهاية عام 2008 مقابل 66.6 مليار دولار نهاية عام 2007 وبانخفاض بلغ 43٪، وجاء هذا الانخفاض في الأرباح الإجمالية على اثر الانخفاض الحاد في قيمة

---

(1) انظر في ذلك، نفس التقرير السابق، ص3-5.

الأسهم المدرجة والتي نتج عنها انخفاضاً ملحوظاً في إيرادات الاستثمارات وقيمة المحافظ المالية وبالتالي مخصصات القروض المتعثرة لانخفاض في قيمة الاستثمارات، فضلاً عن انخفاض أرباح كبرى الشركات العاملة في قطاع البتروكيمياويات خصوصاً (سابك) حيث انخفضت بنسبة 19٪ لتصل إلى حوالي 6 مليار دولار وكذلك شركة المملكة القابضة التي خسرت حوالي 8 مليار دولار اثر الانخفاض الحاد في قيمة محفظتها المالية في الاستثمارات الخارجية خصوصاً في أسهم (سيتي بنك)[1].

واشار التقرير نفسه وبعد إعلان النتائج المالية للربع الأول من عام 2009 للشركات المدرجة (عدا الشركات المدرجة في السوق الكويتية) حيث سجلت 250 شركة من أصل 610 شركة مدرجة في سوق المال الخليجي انخفاضاً في أرباحها بنسبة 29٪ لتصل إلى 6.8 مليار من أصل 9.8 مليار دولار خلال الربع الأول من عام 2008، في حين أشار التقرير إن السوق الكويتية يأتي في المرتبة الأولى من حيث التراجع في الأرباح للسنة المالية (2008) مقارنة مع باقي الأسواق الخليجية مسجلاً ربحاً قدره (69 مليون دولار) في نهاية السنة مقارنة مع 15 مليار دولار نهاية عام 2007، والسبب هو الانخفاض الحاد في أسعار الأسهم وخسائر الشركات، وقد سجلت الشركات الثلاثة (بنك الخليج، بيت الاستثمار العالمي، مجموعة الصناعات الوطنية) خسارة قدرها 3 مليار دولار في نهاية 2008 مقابل صافي ربح بلغ 1.5 مليار دولار نهاية عام 2007، أما بالنسبة للسوق السعودية فأن نتائج السنة المالية (2008) أظهرت نسبة انخفاض بمعدل 46٪ لتصل إلى 12 مليار دولار على اثر النتائج السلبية لشركة المملكة القابضة وكذلك (سابك) أما نتائج الربع الأول من عام 2009 للشركات المدرجة فقد تراجع إجمالي الأرباح بنسبة 50٪ لتسجل 2.8 مليار دولار مقارنة مع 6 مليار دولار، للربع الأول من عام 2008، وعلى اثر تراجع نشاط شركة (سابك) وقد عزى إلى انخفاض الربح التشغيلي خلال الربع الأول بسبب انخفاض أسعار المنتجات

---

(1) الاسواق الخليجية تنهي اسوأ سنة في تاريخها 13/ 1/ 2009 على الموقع http/www/argaam/com

البتروكيمياوية والمعادن كما إن انحسار الطلب على المنتجات أثرت على ذلك، أما نتائج شركات سوق الدوحة والتي أعلنت في نهاية الربع الأول (2009) عن انخفاض أرباحها بنسبة 10٪ لتصل 6.7 مليار دولار مقارنة مع 7.4 مليار دولار خلال الربع الأول من عام 2008[1].

أما بالنسبة لربحية الشركات المدرجة في سوق دبي المالي فقد تأثرت كثيراً بالأزمة المالية حيث انخفاض أسعار الأصول المدرجة وأسعار العقارات والتباطؤ في النمو الاقتصادي في الإمارة، حيث انخفضت الأرباح الإجمالية بنسبة 41٪ لتصل إلى 5.7 مليار دولار، وجاء هذا الانخفاض اثر النتائج السلبية لبعض البنوك والشركات العقارية وخصوصاً شركة (أعمار العقارية).

أما الجدول (40) فيوضح معاملات الارتباط بين أسواق دول المجلس وسوق الولايات المتحدة (ستاندرد أندبورز 500)، وكما هو واضح فأن معاملات الارتباط ليست مرتفعة، وتختلف من سوق إلى آخر، إذ لا يزال الترابط في بعضها ضعيفا ويقترب من الصفر كما في حالة عمان وقطر وابو ظبي والكويت والبحرين، في حين لا يزال الترابط جذاباً كما هو الحال في السوق السعودية ودبي.

(1) انظر في ذلك: الكويت تتصدر الأسواق الخليجية من حيث التراجع في أرباح الشركات لعام 2008، تقرير منشور من قبل شركة (كامكو) الكويتية على الموقع الالكتروني، www.alrimedia.com.

جدول (40) معاملات الارتباط والانحراف المعياري

السوق	معامل الارتباط مع الولايات المتحدة	الانحراف المعياري للتغير المئوي في أسعار الأسهم
أبو ظبي	0.18	1.52
البحرين	0.34	0.71
قطر	0.09	1.89
دبي	0.55	2.10
الكويت	0.34	0.90
مسقط	0.00	4.80
السعودية	0.52	4.96
الولايات المتحدة	1.00	1.81

المصدر: عماد موسى: المعهد العربي للتخطيط في الكويت، اثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية، قناة رأس المال، 2009، ص9.

كما أن الانحراف المعياري لمعدل تغيير أسعار الأسهم يختلف من سوق إلى آخر، إذ أنه وفي بعض الدول الخليجية بلغ ثلاثة أمثال الانحراف المعياري للتغير في أسعار الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية.

أما من حيث الأسباب الآنية لهذه التراجعات الحادة في مؤشرات أسواق المال الخليجية فهي تنعكس بعوامل محلية إضافة إلى تأثير انهيار الأسواق العالمية والتي يمكن إدراجها بما يأتي:

1- لجوء المستثمرين الأجانب في بورصات الدول النامية بشكل عام والقادمين أصلاً من بلدان صناعية متقدمة إلى البيع في السوق المحلية بغية تسييل قسم مهم من محافظهم في تلك البورصات لصالح تعديل مراكزهم في بورصات بلدانهم الأصلية، مما يخلق موجة من مبيعات الأجانب في بورصات الدول النامية، تؤدي إلى اضطرابها وتراجع مؤشراتها، وقد يرافق ذلك قيام بعض المستثمرين الخليجيين الذين يستثمرون أموالهم في بورصات أجنبية، إلى بيع وتسيل قسم من محافظهم المالية في البورصات الخليجية لصالح تعديل

مراكزهم في البورصات الأجنبية، مما يضاعف من عوامل الاضطراب والتراجع في الأسواق الخليجية في إبان الأزمات[1].

2- هناك العديد من أسهم المؤسسات الخليجية مسجلة في أسواق نيويورك ولندن وطوكيو وغيرها تأثرت بالأزمة المالية كما تدخلت العديد من المؤسسات المالية العالمية في مجال تنمية القطاع العقاري في الدول الخليجية، نظراً لارتفاع حجم السوق والطلب عليه، استناداً للمقدرة المالية وارتفاع القوة الشرائية الاستهلاكية في دول الخليج، إن تلك التشابكات بين الأسواق وبسبب الأزمة جعلت هناك حالة من الفزع والخوف لدى المستثمرين أثرت على استثماراتهم في الأسواق وانعكس كل ذلك على مؤشرات تلك الأسواق[2].

3- خروج عدد كبير من المستثمرين وسحب أموالهم والذين كانوا يراهنون على المكاسب المستمرة من أسعار النفط والقطاع العقاري، حيث أشارت الإحصاءات إن الأموال التي تم خروجها من سوق دبي المالي وحده مؤخراً بلغت أكثر من 13 مليار درهم مؤكدين إن خروجها كان بهدف تغطية مراكز مكشوفة في الأسواق العالمية التي تعرضت لأسوأ تعاملاتها، في حين بلغت الأموال الخارجة قبل ذلك حوالي 6 مليار درهم من استثمارات المحافظ والأفراد الأجانب، وبالتالي يصبح إجمالي المبالغ الخارجة حوالي 19 مليار درهم، وهو الحال نفسه في بقية أسواق المال الخليجية التي يؤلف رأس المال الأجنبي نسبة مهمة من أموال الصناديق الاستثمارية وشركات الاستثمار[3].

4- إن الانخفاض الذي شهدته الأسواق الخليجية ليس بسبب سوء إدارة الشركات المدرجة بل بسبب، الهلع والخوف الذي أصاب المستثمرين جراء ما يحصل من تداعيات الأزمة وخصوصاً على الأسواق المالية، وان جزء كبير من تلك

---

(1) د. احمد سعيد النجار www.ecssr-ac-ae/CDA/ar.

(2) www.uaeec.com/news/action.show-id=17962.htm

(3) www.tdwl-net/vb/showthread-php?t=253703 .

الاضطرابات للأسواق هي بسبب ضعف الرقابة القوية التي تبعث على الاطمئنان والثقة بالنسبة لجمهور المستثمرين.

5- إن الخسائر التي سجلها قطاع البنوك والقطاع العقاري وفي مختلف الأسواق بعث حالة قلق حول مصير تلك النشاطات الاستثمارية التي تجمع هذين القطاعين وفي دول عدة في المنطقة وكل ذلك انعكس سلباً على خطط المستثمرين وتطلعاتهم، فالقطاع العقاري في الإمارات شهد طفرة غير مسبوقة في الاستثمارات ولكن نقص السيولة والتشدد في شروط منح القروض المصرفية أدى إلى تجميد مشاريع تصل قيمتها إلى 582 مليار دولار، كما إن مشاريع كبيرة تصل كلفتها الإجمالية إلى حوالي 700 مليار دولار لا تزال قيد الانجاز، لقد تكبدت الشركات العقارية خسائر فاقت التوقعات وكل ذلك كان له تأثيره في سوق الأوراق المالية باعتبار إن الشركات العقارية هي الفاعلة في السوق المالية[1].

وفي المجال الهادف إلى إعادة الثقة إلى الأسواق الخليجية، قامت الحكومات الخليجية بعدد من الإجراءات الهادفة إلى إعادة الاستقرار، حيث أعلنت الحكومة العمانية عن تأسيس صندوق استثماري بقيمة 150 مليون ريال عماني (389.6 مليون دولار) وبالاشتراك مع القطاع الخاص، للعمل في السوق العمانية ودعم الاستقرار، كما قامت الحكومة الكويتية هي الأخرى بنفس الإجراء وإنشاء محفظة استثمارية بقيمة 7.6 مليار دولار للاستثمار في السوق المالية وبإشراف هيئة الاستثمار الكويتية كما عدلت لجنة السوق سوق الكويت نصوص بعض المواد من القرار لسنة 2005 بشأن ضوابط محافظ الغير والرقابة عليها، كذلك طالب البنك المركزي الكويتي الشركات الاستثمارية الخاضعة لرقابته بتطبيق معايير المحاسبة الدولية وتضمين بياناتها المالية المزيد من الشفافية والإيضاح بحيث تعبر بصورة

---

(1) نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، مقال منشور على الموقع www.iseg.com/forum/showtr-ead-php?t=2335 consulte le 25/12/2008.

عادلة عن المركز المالي للشركة، كما تم الإعلان عن قانون الاستقرار المالي يهدف إلى تحفيز القطاعات الاقتصادية ومن خلال توفير الدعم لها.

كما أعلنت هيئة السوق المالية السعودية إلزام جميع الشركات المدرجة في سوق الأسهم الامتثال إبتداءاً من عام 2009 لقواعد حوكمة الشركات المرتبطة بعمليات الإفصاح في تقارير مجالس الإدارة، إضافة إلى قيام الدول الخليجية بمساعدة البنوك التجارية التي تشكل اكبر العاملين في السوق المالية من خلال ضخ سيولة جديدة وزيادة ضمان الودائع المصرفية وخفض أسعار الفائدة والاحتياطي القانوني، كما أكدت تلك الدول على أهمية الإسراع في عمليات التكامل الاقتصادي ولاسيما الاتحاد النقدي لضمان إقامة سوق لرأس المال قادرة على مجابهة التحديات والأزمات الاقتصادية العالمية، كما دعت إلى مراجعة قواعد الرقابة على الأسواق المالية المحلية ومنها تشديد الرقابة على البنوك وعلى مشاركتها في الأسواق، إضافة إلى تنويع أدوات الاستثمار بهدف العمل على استيعاب السيولة المتنامية في أسواق المنطقة والحفاظ على استقرار الاقتصاد، فضلاً عن تأكيد غالبية دول الخليج تغيير إستراتيجية الاستثمار وتنوعها في الأصول الخارجية، حيث التوجه نحو أصول الشركات وتمويل المشاريع والمساهمة في صناديق الاستثمار المغلقة وعمليات الشراء والاستحواذ على حصص في الشركات الكبرى بدلاً من التركيز على الأسهم والسندات والأصول العقارية[1].

(1) انظر في ذلك: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق المال العربية، الربع الرابع عام 2008، مصدر سابق، Alarab.com-qa/a/ctails-php/doc td=624648.

الفصل الثالث

الاستثمار الاجنبي المباشر في دول مجلس التعاون الخليجي

(مناخ الاستثمار، التطورات الكمية ، الاثر على النمو الاقتصادي)

3

الفصل الثالث

الاستثمار الاجنبي المباشر في دول مجلس التعاون الخليجي

(مناخ الاستثمار، التطورات الكمية، الاثر على النمو الاقتصادي)

مدخل

أضحت دول العالم وفي ظل العولمة الاقتصادية ساحة للمنافسة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، إيمانا منها بان تلك الاستثمارات هي القاسم المشترك لمعظم التجارب التنموية الناجحة، ولا تتمتع دولة ما بوضع احتكاري له وإنما تتمثل كل دولة بما تتضمنه من عوامل جذب أو طرد قطباً منافساً للدول الأخرى في تلك الساحة العالمية المفتوحة، وقدرة الدولة على جذبها يتوقف على مقدرتها لتوفير الشروط والظروف الأفضل لها سواء من حيث الأمان أو العائد وغيرها، ودول مجلس التعاون باعتبارها قطباً من تلك الساحة تسعى إلى جذب المزيد منها طمعاً في مردوداتها الايجابية ولاسيما تحفيز النمو الاقتصادي فيها ،فضلا عما يصطحبه من فوائد اخرى كونه مصدراً لتدفق التكنولوجيا الحديثة والمهارات التنظيمية والإدارية وشبكات التسويق، الى جانب تحفيز المنافسة والابتكار والادخار. وخصوصاً وهي تنتهج أهدافاً اقتصادية طويلة الأمد تطمح لتحقيقها ويعتبر التنويع الاقتصادي بعيداً عن قطاع النفط احداها.

لذلك نحاول في هذا الفصل دراسة مناخ الاستثمار في دول مجلس التعاون وتطوراته الكمية في المبحث الأول، في حين يوضح المبحث الثاني تحديد اتجاه العلاقه بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في دول المجلس.

المبحث الأول
مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر وتطوراته الكمية في دول مجلس التعاون

اولا: التعريف بمناخ الأستثمار

يعرف مناخ الاستثمار بأنه مجموعة القوانين والسياسات والمؤسسات الاقتصادية والسياسية التي تؤثر في ثقة المستثمر وتقنعه بتوجيه استثماراته إلى بلد دون آخر، بمعنى انه مجمل الأوضاع والظروف المكونة للمحيط الذي تتم فيه العملية الاستثمارية وهي تشمل الأوضاع السياسية والاقتصادية والاجتماعية والأمنية وكما تتضمن أيضا الأوضاع القانونية والتنظيمات الإدارية، كما إن هذه الأوضاع عادة ما تكون وتتأثر ببعضها البعض، مما يخلق بالتفاعل مرة وبالتداعي مرة أخرى أوضاعا جديدة بمعطيات مختلفة تترجم في محصلتها إلى عوامل جذب أو طرد لرأس المال[1].

ومن هنا يرتبط مناخ الاستثمار بمجمل السياسات الاقتصادية الكلية، وذلك من خلال تعريف البيئة الاقتصادية المستقرة والمحفزة لجذب الـ FDI على مستوى الاقتصاد الكلي بأنها (تلك البيئة التي تتسم بعجز طفيف في الموازنة العامة، وبعجز محتمل في ميزان المدفوعات يمكن تمويله بواسطة التدفقات العادية من المؤسسات الأجنبية أو الاقتراض من أسواق المال العالمية، معدلات متدنية للتضخم، سعر صرف مستقر، بيئة سياسية ومؤسسية ثابتة وشفافة يمكن التنبؤ بها لأغراض التخطيط المالي

---

(1) د. حسين عبد المطلب الاسرج، سياسات تنمية الاستثمار في الدول العربية، بنك الكويت الصناعي، العدد 83، 2005، ص58.

والتجاري والاستثماري، كما وللسياسات والسلوكيات الحكومية تأثير واضح على مناخ الاستثمار من خلال تأثيرها على التكاليف والمخاطر والعوائق أمام المنافسة)[1].

وقد يكون للعوامل الاقتصادية دورها الحيوي في تكوين المناخ الاستثماري ومنها (حجم السوق المحلي ومعدل نموه، توافر عناصر الإنتاج وأسعارها، المقدرة التصديرية، الاستقرار الاقتصادي.....الخ) ولكن لا يقف المناخ الاستثماري عند تلك الحدود بل يتجاوزها إلى العامل السياسي والأمني والاجتماعي وغيرها، عليه وعلى ضوء مفهوم مناخ الاستثمار أو محددات الاستثمار يمكن مناقشة العوامل الآتية للوقوف على البيئة الاستثمارية في دول مجلس التعاون:

1- العامل السياسي والأمني:

تعد الظروف السياسية والأمنية المستقرة لبلد ما عاملاً مشجعاً لحركة رأس المال، ولا يمكن للبلد كسب ثقة المستثمرين الأجانب، إلا إذا اتسم نظامه السياسي بالاستقرار حاضراً أو مستقبلاً، وتضاءلت مخاطره المختلفة إلى حدها الأدنى كحالات الفوضى والانفلات الأمني.

وعند تقييم الحياة السياسية والأمنية لدول المجلس (خاصة بعد انقضاء حرب الخليج) نجدها تشهد استقراراً سياسياً يقوم على مجموعة من المرتكزات تشكل بمجموعها قوة داعمة لتوفير مناخ جاذب للـ FDI، كما إن المنطقة تشهد استقراراً امنياً هو الآخر في جانب المناخ الملائم للاستثمارات الأجنبية، على الرغم من عدم خلو هذا العامل من بعض الحالات التشاؤمية وللمستقبل البعيد.

2- العوامل المؤسسية والتشريعية:

أقدمت دول المجلس على إعادة صياغة المراسيم والنظم والإجراءات التي تحكم وتنظم الـ FDI، كما أدخلت الكثير من التعديلات عليها وتحديثها وبشكل مستمر لجعلها أكثر فاعلية في تشجيع تدفقات اكبر لرؤوس الأموال الأجنبية، ويمكن توضيح ذلك بالجدول(41):

---

(1) علي عبد القادر علي، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، الكويت، تموز 2004، ص5-8، الموقع www.arab-api.org.

جدول (41)

قوانين تنظيم الاستثمار الأجنبي المباشر في دول مجلس التعاون

الكويت	(1) تم إصدار القانون ذي الرقم (8) لسنة 2001 ويمنح القانون مجلس الوزراء صلاحية تحديد الأنشطة والمشروعات الاقتصادية التي يسمح للمستثمر الأجنبي بمزاولتها، أما بصفة مستقلة أو كاملة، وبما يتلاءم وخطط التنمية الاقتصادية. (2) أجاز القانون الملكية الكاملة في بعض النشاطات وبشروط يضعها مجلس الوزراء. (3) كلفت هيئة الاستثمار للترويج للاستثمار ومنح التراخيص وحددت مدة أقصاها سنة بعد إكمال المستندات، خفضت عام 2007 إلى 104 يوم. (4) ضم القانون منح المستثمر الأجنبي الحوافز والتسهيلات والإعفاءات في مجال الرسوم الكمركية والضرائب وأسعار الخدمات وغيرها. (5) تكفل المرسوم بوضع الضمانات للمستثمر الاجنبي للحفاظ على ملكية مشروعاته
مملكة البحرين	(1) أصدرت المملكة العديد من التشريعات والتعديلات المنظمة للاستثمار الأجنبي، فقد أنشئ عام 1993 مكتب البحرين للترويج الاستثماري كجهة مستقلة مخولة من الحكومة انيطت بها مهمة استقطاب الـ FDI، وتم إلغائها عام 2000 وليحل محلها مجلس التنمية الاقتصادية الذي يوجد فيه ممثل لكل وزارة والأجهزة الآخرى تعني بالشؤون الاستثمارية ويقوم المجلس بمساندة المستثمر الأجنبي، وتخطي أية عقبات تواجهه. (2) عام 2003 تم تعيين ملحقين تجاريين في سفارات المملكة لدى الشركاء الأساسين لغرض الترويج والتعريف بالفرص الاستثمارية والمزايا التي توفرها المملكة. (3) تم إصدار قانون للشركات التجارية عام 2002 لتنظيم عمل تأسيس الشركات وليحل محل القانون السابق (1975). (4) سعت المملكة إلى توفير مناخ استثماري ملائم من خلال تقديم التسهيلات والإعفاءات للمستثمرين شملت مجالات عدة ولاسيما ضرائب الدخل، إمكانية

	الملكية الأجنبية إلى 100٪ في بعض القطاعات، الإعفاءات غير المشروطة. (5) عام 2003 شكلت هيئة تنظيم الاتصالات كهيئة مستقلة غير حكومية تضطلع بإصدار التراخيص وإدارة قطاع الاتصالات.
سلطنة عمان	(1) صدور نظام الاستثمار الأجنبي برقم (112) لسنة 1994 وأجاز للمستثمر الأجنبي حصة لا تتجاوز 70٪ من رأس مال الشركة العمانية، وأجاز تجاوز تلك النسبة إلى 100٪ في المشروعات التي تسهم في التنمية الوطنية وبناءاً على توجيه وزير التجارة والصناعة شريطة أن لا يقل رأس مال الشركة عن 500 ألف ريال عماني. (2) نظم القانون الحوافز والإعفاءات والأسعار التي تمنح للمستثمر الأجنبي والاستمرار في تعديلها. (3) تم مواصلة إصدار قوانين وتعليمات جديدة لتحسين بيئتها الاستثمارية، ففي عام 2007 أصدرت (4) قوانين تناولت تأسيس الشركات التجارية وقانون استثمار رأس المال الأجنبي وتشريعات استثمارية في ضوء التزامات السلطنة باتفاقياتها الدولية.
الإمارات العربية المتحدة	(1) هناك العديد من القرارات التي أصدرتها الإمارات ومنذ عام 1999، حيث تم تشكيل لجان في كل إمارة لتنظيم الاستثمار الأجنبي المباشر وتحت رقابة اللجنة المركزية في الدولة الاتحادية، فهناك مشروعات المساهمة الأجنبية بها تحددها الدولة مثل مشروعات استخراج النفط والغاز والخامات الآخرى، في حين تنظم بقية النشاطات من قبل لجنة الإمارة وغالباً ما تحدد الملكية بحدود 49٪. (2) هناك صلاحيات للغرف التجارية في كل إمارة تخولها للترويج للاستثمار وإصدار التراخيص وإكمال مستلزمات الاستثمار. (3) تمنح اللجنة المركزية وكذلك اللجان الفرعية امتيازات وحوافز لغرض تشجيع المستثمرين. (4) تم إعداد مسودة قانون الاستثمار الأجنبي المباشر في دولة الإمارات عام 2008 لتنظيم عمل المستثمرين (مشروع قانون اتحادي). وسيتم اصداره بعد المصادقة.

المملكة العربية السعودية	(1) إصدار المرسوم الملكي م/1 عام 2000 (مرسوم الاستثمار الأجنبي المباشر) ليحل محل المرسوم السابق لعام 1976. (2) تأسيس الهيئة العام للاستثمار لتولى مهمة منح التراخيص وخلال 30 يوماً من تاريخ إكمال المستندات المطلوبة. (3) إلزام المجلس الاقتصادي الأعلى بإصدار قائمة بالنشاطات التي تستثنى من الـ FDI (القائمة السلبية) وقد توالت عليها التعديلات طيلة السنوات التالية لإصدار القانون وبدء الانخفاض واضحاً في تلك القائمة بفتح بعض المشاريع فيها للمستثمر الأجنبي وخاصة في مجال الخدمات المصرفية والاتصالات والتوزيع السلعي وغيرها وأصبحت بعض القطاعات تسمح بالتملك 100٪. وحسب ماجاء بالقانون المستحدث عام 2007. (4) إلزام الهيئة العامة بإنشاء مراكز الخدمة الشاملة لاستكمال متطلبات المستثمر بأسرع وقت وبأقل كلفة. (5) منح المستثمر الأجنبي لجميع الحوافز والمزايا والضمانات التي يتمتع بها المشروع الوطني وخاصة في مجال منح القروض الميسرة في مجال المشروعات الصناعية وبفترة سماح محددة وفائدة محددة. (6) كفل القانون الحماية والحقوق للمستثمر الأجنبي في إعادة تحويل أرباحه أو تحويل نصيبه من بيع حصته في المشروع أو من فائض التصفية ، كما لا يسمح القانون بمصادرة المشروع الاجنبي إلا بحكم قضائي ، كما لايجوز نزع الملكية الا للمصلحة العامة مقابل تعويض عادل. (7) تم إلغاء شرط الكفالة السعودية للمستثمر الأجنبي وأجاز الكفالة غير السعودية. (8) ضم القانون الجديد كثيراً من الإعفاءات في مجال السياسة التجارية ولاسيما الرسوم الكمركية. (9) استمرار المملكة في إصدارها وتعديلاتها على الأنظمة والقوانين السابقة من اجل تحسين بيئتها الاستثمارية فقد أصدرت لعام 2005 مجموعة (8) قوانين وتعديلات هدفت لتعزيز بيئتها الاستثمارية وتشجيع المستثمرين.

	(10) يسمح القانون للمنشأه المرخص لها تملك العقارات اللازمة في حدود الحاجة لمزاولة النشاط المرخص له او سكن العاملين بها وفقا لاحكام تملك غير السعوديين للعقار.
دولة قطر	(1) إصدار قانون الاستثمار الأجنبي رقم (13) لسنة 2000 ليحل محل القانون المرقم (25) لسنة 1994 والذي يسمح للمستثمر بالملكية الكاملة (100٪) وفي مجالات الصناعة والتجارة والزراعة والتعدين والطاقة، شريطة خدمتها للتنمية الاقتصادية في حين يسمح بالملكية وبحدود 49٪ في قطاعات أخرى وتم رفع الحظر عن الاستثمار في أنشطة البنوك وشركات التأمين في عام 2004 التي حضرها القانون القديم. (2) ضمن القانون الجديد للمستثمر الأجنبي حقوقه وتمتعه بالتصرف في رأس ماله، ومنحه الكثير من الحوافز والامتيازات في مجال الضرائب والرسوم الكمركية والقروض الميسرة وأسعار الخدمات الأساسية. (3) استمرار دولة قطر بإصدار وتعديل القوانين والإجراءات والتي هدفت إلى تشجيع المستثمرين وزيادة ثقتهم.

المصادر:

- الدار السعودية للخدمات (إدارة المعلومات الصناعية) الهيئة العام للاستثمار، نظام الاستثمار الأجنبي، الموقع www.sagia.gov.
- الاستثمار الأجنبي المباشر في سلطة عمان، الواقع والطموح، دائرة البحوث الاقتصادية، عمان 2002، ص5-10.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، قانون رقم (8) لسنة 2001، في شأن تنظيم الاستثمار الأجنبي المباشر في دولة الكويت، الكويت، الصفاة، 2001، ص5-9.
- مجلس التنمية الاقتصادية، البحرين، الموقع www.bahrain.edb.com.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، سنوات مختلفة.

إن دول مجلس التعاون اتخذت قوانين عدّة فضلاً عن الإجراءات الجوهرية لتدعيم جاذبية البيئة الاستثمارية إليها وكان في مقدمتها فسح المجال أما رأس المال

الأجنبي وتقليص عدد القطاعات الاقتصادية المغلقة أمام المستثمرين الأجانب إلى جانب السماح لهم بنسب تملك أعلى في قطاعات محددة وخصوصاً في مجال المشاريع الصناعية تصل إلى 100٪ في بعض القطاعات وكما في الجدول (42).

جدول (42)

القطاعات المفتوحة أمام الملكية الكاملة وغير الكاملة أمام الاستثمار الأجنبي للسنة 2008

الدولة	القطاعات المفتوحة بالكامل	الملكية في القطاعات الأخرى*
قطر	الزراعة، الصناعة، السياحة، التعليم، الصحة، تطوير واستغلال المصادر الطبيعية.	49٪
عمان	كافة مشاريع الخصخصة	70٪ (كما يجوز أن تصل الى 100٪ وبناء على توصيه).
السعودية	المدن الاقتصادية وقطاعات محددة خارج المدن الاقتصادية	حسب ما يقرره المجلس الاقتصادي الأعلى أما ملكية كاملة للمشروع أو مشتركة.
الكويت	البنية التحتية، الاتصالات، التأمين، السياحة، تكنولوجيا المعلومات، المستشفيات، الشحن، مشاريع الإسكان.	حسب ما يقره مجلس الوزراء بالمشاركة او بصورة كاملة.
البحرين	السياحة، تكنولوجيا المعلومات، الخدمات الصحية، التعليم، خدمات الأعمال والصناعة.	حسب ما يقرره مجلس التنمية ودائماً تقوم السياسة الاستثمارية بتشجيع المشروعات المشتركة والمملوكة بالكامل.
الإمارات	المناطق الحرة	49٪ في الشركات المشتركة، والحكومة تحدد المساهمات الأجنبية في قطاعات معينة (النفط والغاز، مشروعات الامتياز التي تنظمها قوانين خاصة أو مرتبطة باتفاقية).

المصدر: بنك الكويت الوطني www.nbk.com.

* أعدها الباحث بناءاً على قوانين الاستثمار الأجنبي.

كما أتاحت كافة دول المجلس الملكية الكاملة لبعض الوحدات السكنية وغيرها في سوق العقار وفقاً لشروط تتباين ما بين دوله وأخرى انظر الجدول (43).

جدول(43)

تعليمات ملكية الأجانب في قطاع العقار والمساكن للسنة 2008

الدولة	الملكية الأجنبية
قطر	ملكية كاملة في ثلاث مناطق محددة، وحق التملك للعقار (باستثناء الأرض المقام عليها) في المناطق الاستثمارية لمدة لا تزيد عن 99 عاماً.
عمان	ملكية كاملة في مناطق سياحية محددة.
السعودية	يسمح للمقيمين في السعودية من تملك العقار لغاية السكن الخاص ويسمح للشركات الأجنبية تملك العقار لغاية مزاولة أعمالها وإسكان العاملين لديها (لا ينطبق على مكة المكرمة والمدينة المنورة).
الكويت	غير مسموح التملك للأجانب باستثناء مواطني دول الخليج وعلى أساس المعاملة بالمثل.
البحرين	ملكية كاملة في مناطق سكنية وتجارية محددة.
الإمارات	تملك كامل (باستثناء الأرض) لمدة أقصاها 19 عاماً.

المصدر: بنك الكويت الوطني www-nbk-com

كما أن دول المجلس تتفق على تقديم الخدمات الأساسية للمستثمر وبأسعار تشجيعية رغم تفاوت الأسعار في نسبها من دولة الى أخرى، والتي يعرضها الجدول (44) والذي يتضح منه إن سلطنة عمان من أكثر دول الخليج ارتفاعاً من حيث أسعار الخدمات الأساسية المقدمة عدا إيجار الأراضي في حين تقدم السعودية ارخص الأسعار للمستثمرين.

جدول (44)

ترتيب تنازلي لأسعار الخدمات الأساسية المقدمة للمستثمرين الأجانب في دول المجلس لسنة 2005

ترتيب الدول والسعر / الخدمة	1	2	3	4	5	6
المياه المصفاة سنت/ م3	171 عمان	121 قطر	106 الإمارات	93 البحرين	70-22 الكويت	16-2.6 السعودية
كهرباء سنت/ ك/ واط/ ساعة	6.2-3.1 عمان	10.1-1.3 سعودية	4.4 إمارات	3.2 بحرين	2.7-1.6 قطر	0.7-0.3 كويت
إيجار الأراضي سنت/ م2/ سنة	396-66 كويت	319-35 بحرين	180-6 إمارات	130-65 عمان	14 قطر	2.14 السعودية
غاز طبيعي سنت	150-80 عمان	125 إمارات	50 قطر	50 السعودية	35 بحرين	35 كويت
بنزين سنت/ لتر	43.2-53.2 عمان	28.2 إمارات	6.62-21.3 بحرين	32-20 كويت	19.1-17.8 قطر	16.02 سعودية
زيت الديزل سنت/ لتر	20 عمان	18.6 بحرين	18 كويت	17.8 قطر	14.9 الإمارات	9.1-3.2 السعودية

المصدر: بنك المعلومات الصناعية- منظمة الخليج للاستشارات الصناعية.

في حين يبين لنا الجدول (45) تفاوت النسب المفروضة من الرسوم الكمركية على المواد الأولية وغيرها، وكذلك الإعفاء كونه مشروطاً أو غير مشروط ومدة الإعفاء وهي نسبٌ منخفضة في دول المجلس وفي صالح المناخ الاستثماري الجاذب للاستثمارات الأجنبية وهنا نشير أيضا إلى إن الاتحاد الكمركي الذي تم تطبيقه في عام 2003 أوصى بتوحيد الرسوم والإجراءات في هذا المجال وخصوصاً إعفاء الشركات الصناعية من الرسوم الكمركية على المواد الأولية نصف المصنعة.

جدول (45)

الرسوم الكمركية في دول المجلس على المدخلات

الدولة	الرسوم	الإعفاء
الإمارات	4٪	إعفاء غير مشروط
البحرين	5-25٪	إعفاء غير مشروط
قطر	4٪	إعفاء غير مشروط
الكويت	4٪	إعفاء غير مشروط
السعودية	12٪	ألاّ يكون للسلع المعفاة مثيل قائم
عمان	5٪	الإعفاء فقط أثناء فترة إنشاء المشروع أو التوسع أو التحديث والاحلال

المصدر: بنك المعلومات الصناعية، منظمة الخليج للاستشارات الصناعية.

في حين لعب خفض نسبة الضريبة على أرباح الشركات الأجنبية العاملة في دول المجلس دوراً في توفير المناخ الاستثماري الجاذب للاستثمار الأجنبي إلى جانب توفير الإعفاءات الضريبية على بعض الاستثمارات التي تقع في قطاعات تعتبر ذات أهمية إستراتيجية لفترة تصل إلى 10 سنوات كحد أقصى ، علماً انه تم تخفيض نسب الضرائب على إجمالي صافي ربح الشركات الأجنبية والمثبتة بموجب قانون الاستثمار الأجنبي إلى مستويات دنيا بلغت 20٪ في السعودية و 15٪ في الكويت، في حين لا تفرض دولة الإمارات أية ضرائب على المستوى الفدرالي ولكن بعض إماراتها تفرض ضريبة خاصة تراوحت بين 20-25٪ كحد أقصى، في حين لا تفرض البحرين أية ضرائب عدا الضرائب على الشركات العاملة في قطاع النفط والغاز، في حين تفرض عمان وقطر ضريبة كحد أقصى بلغت 30-35٪على التوالي.

أمّا من حيث النظام المؤسساتي فدول مجلس التعاون تميزت بوجود عدد من المؤسسات المحلية التي تؤثر في قرارات المستثمرين والتي هي جزء من شبكة الدعم التي يحتاجها المستثمر لتقليل صعوباته وتبسيط إجراءاته، أهمها منظمة الخليج للاستشارات الصناعية حيث اطلقت في 26ايلول / 2005 بوابة قاعدة المعلومات

الصناعية والتي توفر ثروة من البيانات الصناعية والإحصاءات والمضمون التحليلي الذي يخدم المستثمرين والصناعيين الاقليميين والدوليين من خلال موقع الكتروني واحد يضم ستة قواعد لبيانات متكاملة هي (قاعدة بيانات التجارة الخارجية ،قاعدة البيانات الاقتصادية والاجتماعية ،بيانات الفرص الاستثمارية في الخليج ،بيانات مزودي التقنيات ،بيانات الخبراء، وأخيراً قاعدة بيانات الصناعات الخليجية) علاوة على قيام الغرف التجارية والصناعية هي الاخرى بمهام الترويج للمشروعات الاستثمارية، فضلا عن المهام التي تؤديها الهيئات العامة للاستثمار ولجان الاستثمار، والعمل بسياسة النافذة الواحدة ، كما ان دول الخليج منظمة الى منظمات ومؤسسات عالمية وقطرية عدة ذات الشأن من الاستثمار الاجنبي ولاسيما (WTO)، والوكالة الدولية لضمان الاستثمار (MIGA) ، والرابطة العالمية لوكالات الترويج (WAIPA) والوكالة الدولية لفض منازعات الاستثمار، والمؤسسة العربية لضمان الاستثمار وغيرها.

3- مدى توفر عوامل الإنتاج:

إن الوفرة أو الندرة النسبية لعناصر الإنتاج هي من المحددات الأساسية لاختلافات نفقات الإنتاج والأسعار النسبية للسلع بين الدول وهي كذلك من محددات الـ FDI وخصوصاً الصناعي منه، وان الـ FDI يتجه إلى البلدان ذات الوفرة النسبية في بعض العناصر، لغرض تخفيض تكاليفه كما قد تتجه الاستثمارات لدول تتميز بانخفاض كلفة العمل لوفرته بها، ودول المجلس تعرف بوفرة في عنصري رأس المال والطاقة وهذا يشكل عنصراً مهماً في تكوين المناخ الاستثماري المشجع فيها، وحيث تشكل المدخرات نسب عالية من GDP فيها، فقد بلغت نسبة الودائع وكذلك الائتمان في الكويت (92٪، 45٪) وفي قطر (62٪، 54٪) وفي الإمارات (62٪، 60٪) وفي المملكة العربية السعودية (43٪، 24٪) وفي البحرين (85٪، 47٪) وأخيرا بلغت في عمان(29٪، 22٪) كمتوسط للفترة (93-2001)، كما تتميز تلك الدول بانخفاض

نسبي في تكلفة رأس المال وبوفرة رأس المال العيني سواء رأس المال المستثمر في المصانع أو في المرافق العامة[1].

وتتميز دول المجلس بوفرة كبيرة في النفط والغاز وهما مصدران أساسيان للدخل فيها، كما إنهما عاملان أساسيان لجذب الـ FDI الصناعي، كونهما يوفران المادة الخام للعديد من الصناعات ولاسيما البتروكيمياوية والتي تتمتع تلك الدول بميزة نسبية في إنتاجها. كما أن هناك وفرة نسبية في بعض الثروات المعدنية وغير المعدنية الموجودة وهي الأخرى عوامل جذب للاستثمار

في حين تعد دول المجلس من الدول ذات الندرة النسبية في عنصر العمل الوطني، وتشكل فيها العماله الوافدة المصدر الأساسي لقوة العمل، والتي تتميز بارتفاع نسبي في أجورها خصوصاً الماهرة والفنية منها، وبالتالي قد يواجه المستثمرون بعض الصعوبات في ذلك وهذا العنصر ليس في صالح جذب الـ FDI، وهناك مشاكل أيضا في استقدام العمالة من ناحية مكاتب الاستقدام وقوانين العمل وهي مؤشرة في بعض دول المجلس ولاسيما السعودية في اغلب الدراسات والتي استخدم فيها استبيان آراء المستثمرين الأجانب حول مناخ الاستثمار في الدول الخليجية[2].

4- العوامل الاقتصادية

أما من حيث حجم السوق الخليجي فيتميز بصغر حجمه بالنظر إلى عدد سكانه، ولكن في حالة النظر إلى متوسط استهلاك الفرد الذي يتراوح بين (12238) دولار في الإمارات، و(6109) دولار في السعودية عام 2000، نجد أن هذه المتوسطات كبيرة عند مقارنتها مع بقية دول العالم، ويمكن أن تكون عامل تعويض عن

(1) منظمة الخليج للاستشارات الصناعية، مصدر سابق، 2002، ص59.

(2) محمد بن عبد الرحمن، متطلبات تطوير المناخ الاستثماري في المملكة العربية السعودية من وجهة نظر المستثمر الأجنبي، مؤتمر الاستثمار والتمويل، تطوير الإدارة العربية لجذب الاستثمار، شرم الشيخ، 2004، ص192-201.

الصغر النسبي للسوق وخصوصاً في مجال تنشيط الاستثمار الصناعي(1)، فضلاً عن أن معدل نمو السوق هو الآخر في جانب البيئة المؤاتية للاستثمار، حيث تحقق دول الخليج معدلات نمو عالية في ناتجها الاجمالي طيلة سنوات الالفية الجديدة فاقت العديد من دول العالم المتقدم والنامي ، في حين تواجه القدرة التصديرية للدول الخليجية كغيرها من الدول النامية صعوبة في التصدير خصوصاً السلع الصناعية بسبب ارتفاع كلفة إنتاجها علاوة على القيود المفروضة اتجاهها من الدول المتقدمة، كما تعوزها المعلومات عن الأسواق الخارجية وشدة المنافسة العالمية، على الرغم من انفتاحها الكبير على العالم الخارجي حيث نجد نسبة تجارتها الخارجية إلى GDP في عام 2003 بلغت ما قيمته (141٪، 93٪، 93٪، 85٪، 70٪، 143٪) في كل من البحرين والكويت وعمان وقطر والسعودية والإمارات على التوالي، ولكن نسبة الصادرات الصناعية إلى إجمالي الصادرات منخفضة جداً حيث لم تتجاوز 17٪ لنفس العام لجميع دول المجلس(2).

فضلاً عن عوامل أخرى مؤاتية من مناخ الاستثمار الأجنبي ولاسيما في مجال السياسة النقدية فتتسم دول المجلس بثبات واضح في سعر صرف عملاتها، أمّا مؤشر معدل التضخم فقد بلغ 3.7٪ عام 2005 وارتفع إلى 5.4٪ عام 2006 ثم الى 7٪ عام 2007 وهو أدنى من متوسط المؤشر في الدول الناهضة والنامية لعامي 2005-2006، (الملحق (15)). وعلى الرغم من ارتفاعه خلال السنوات الأخيرة لكنه يبقى ضمن العوامل المحفزة بقدوم الاستثمار(3).

في حين تبقى مؤشرات السياسة المالية حافزا لقدوم الاستثمار الاجنبي ولاسيما مؤشر عجز الموازنة الذي يحدده البنك الدولي وبنسبة 2٪ كحد أقصى من الناتج المحلي

---

(1) جون ادلمان، سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة خالد قاسم، الأردن، مطبعة الشروق، 1987، ص83.

(2) صندوق النقد العربي، إحصاءات التجارة الخارجية، 2004، ص256، أبو ظبي، صندوق النقد العربي.

(3) أنظر في ذلك المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، التقرير السنوي 2006، ص151.

الإجمالي ودول المجلس حالياً تحقق فوائض في موازناتها العامة طيلة سنوات الالفية الجديدة.

في حين تؤلف البنى التحتية عاملاً مساندا للميزات الأخرى التي تتمتع بها دول المجلس، كما يتوقع للتكامل الاقتصادي الخليجي ان يكون عنصراً حيوياً في تأطير صورة مثلى يمكن من خلالها تعزيز الانفتاح الاقتصادي الإقليمي والدولي والذي يحسن كثيراً من محددات الاستثمار في المنطقة، ولاسيما السوق الخليجية المشتركة التي ينتظرها العديد من المشاريع الاستثمارية على سبيل التكامل الخليجي، في حين سيكون للاتحاد النقدي دوره في إقامة سوق جاذبة لرأس المال الأجنبي.

أما مؤشر (هيرنيدج) الحرية الاقتصادية* والذي يقسم الدول إلى أربع فئات طبقاً لمتوسط درجتها الإجمالية، وبالنسبة لدول المجلس فقد حصلت على 2.8 نقطة كمتوسط لها عام 2006 وضعت ضمن الدول ذات اقتصاد حر غالباً كونها تقع ضمن الفئة الثانية حسب المؤشر (2-2.99) نقطة، علماً إن البحرين والكويت والسعودية والإمارات وقعت ضمن الفئة الثانية تتقدمها البحرين بـ 2.18 نقطة فيما وقعت عمان وقطر ضمن الفئة الثالثة (اقتصاد غير حر غالباً) وبدرجة 3.01، 3.04 نقطة على

* تصدره مؤسسة (هيرنيدج) الأمريكية وهي مؤسسة تعليمية غير رسمية تأسست في عام 1973وتصدر بالتعاون مع (وول ستريت جورنال) يهدف إلى قياس درجة الحرية والعمل والإنتاج لتقديم صورة واقعية للمستثمرين و صناع القرار السياسي عن الوضع الاقتصادي في كل دولة يعتمد على 50 متغيراً اقتصادياً تم وضعها تحت عشرة عوامل أساسية تحدد درجة هذه الحرية ويتعامل مع هذه العوامل كأساس متساوية للوصول إلى مؤشر عام يوضح مستوى الحرية الاقتصادية داخل البلد محل الدراسة (السياسة التجارية، العبء المالي للحكومه، التدخل الحكومي في الاقتصاد، السياسة النقدية، الاستثمار الأجنبي، الصرف والتمويل، الأجور والأسعار، حقوق الملكية، اللوائح التنظيمية، وأخيراً السوق غير الموازية (السوداء)، وتتحدد درجة كل دولة بين (1-5) وكلما كانت قريبة من الواحد تعني أكثر حرية.

التوالي، وبالتالي فأن هذا المؤشر هو في صالح البيئة المؤاتية لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة[1].

والخلاصة من خلال دراسة العوامل الأساسية لمناخ الاستثمار في دول مجلس التعاون لاحظنا إن اغلبها هو في جانب البيئة الاستثمارية المؤاتية لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة كما يوجد تباين في تلك البيئة بين دولة وأخرى.

ثانياً: التطور الكمي في تدفقات الـ FDI لدول مجلس التعاون:

شهدت دول مجلس التعاون منذ عام 2005 زيادات واضحة في حجم الـ FDI الوافد إليها، وذلك في ضوء تنامي الثقة بالتطلعات المستقبلية لتلك الاقتصادات والتحسن الملموس في السياسات الاقتصادية والتشريعات ذات العلاقة، وتقليص العوائق التي كانت تقف في وجه المستثمرين الأجانب، علاوة على توفر الفرص الاستثمارية في تلك الدول.

وكانت دول المجلس الست قد تلقت ما قيمته 26.3 مليار دولار من الـ FDI الوافد عام 2005، ارتفع إلى حوالي 43 مليار دولار سنة 2007 وبمعدل تغير بلغ حوالي 65٪ مقارنة بالعام 2005.

ويلاحظ أن حجم الاستثمارات التي تلقتها الدول الخليجية لعامي 2006، 2007 قد تجاوز إجمالي الاستثمارات الأجنبية الوافدة لتلك الدول خلال الخمسة عشر سنة السابقة وبنحو 33٪، وكما يوضحه الجدول (46) والذي يلاحظ منه أيضاً إن حصة دول المجلس من الـ FDI الوارد عالمياً بلغت 2.3٪ لعام 2007 وهي نفس نسبتها المسجلة لعام 2006، في حين سجلت تلك الدول أعلى نسبة لها عام 2005 بنحو 2.7٪ من إجمالي الـ FDI الوافد عالمياً ثم 2.5٪ عام 2006، أن تواضع نسب السنوات الثلاثة الأخيرة تؤشر تحسناً ملحوظاً عند مقارنتها مع ما مثلته من نسب طوال المدة (95-2004) التي لم تتجاوز فيها 1٪.

---

(1) فتوح أبو دهب هيكل: مجلس التعاون، التأسيس ومراحل التطور، مجلة شؤون خليجية، مركز الخليج للدراسات الإستراتيجية، المجلد الثامن، العدد 48، سنة 2007، ص75.

جدول (46) الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى دول مجلس التعاون الخليجي (1988-2007) مليون دولار

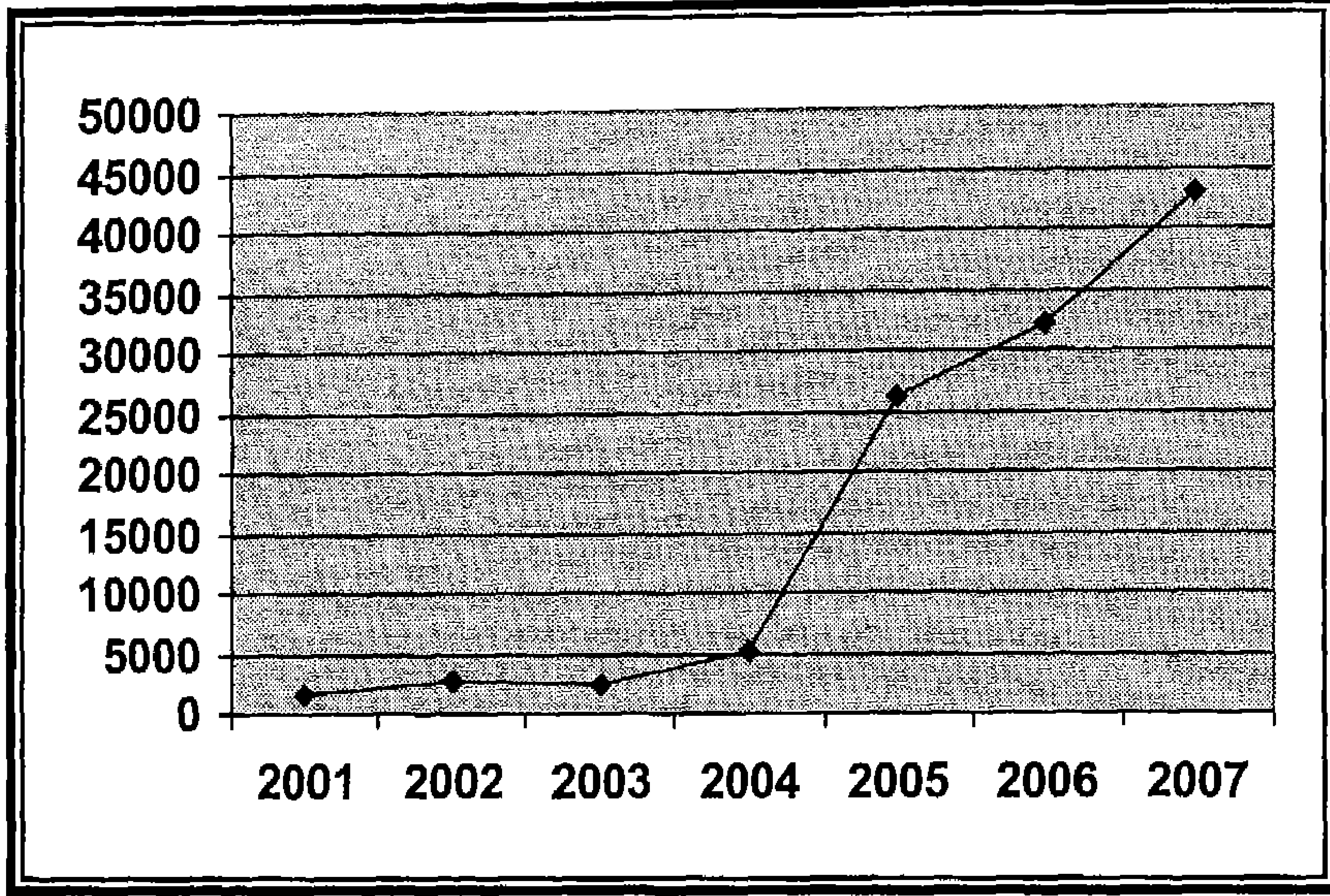
السنة / الدولة	1988-1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	إجمالي المتراكم
الإمارات العربية	111	399	301	232	258	985-	515	1184	1301	4256	10004	10900	8386	13253	50115
البحرين	239	431	2048	329	180	454	364	81	217	517	865	1049	2915	1756	11445
الكويت	13	70	347	20	59	72	16	197-	7	67-	24	250	110	123	847
قطر	23	94	339	418	347	113	252	296	624	625	1199	1152	1786	1138	8406
عمان	121	29	60	65	101	39	16	83	26	498	229	900	952	2377	5496
السعودية	389	1877-	1129-	3044	4289	781	1884-	20	453	778	1942	12097	18293	24318	61514
إجمالي الدول الخليجية١	896	854-	1966	4108	5234	474	721-	1467	2628	6607	14263	26348	32442	42965	137823
إجمالي الدول العربية٢	-	2255	3582	7288	8740	2495	2629	7711	8074	15682	23219	44103	61878	72368	260024
١/٢(%)	-	-	54.9	56.4	60	19	27.4	69	32	42.1	61.4	59.7	52.4	59.4	53
إجمالي الدول النامية٣	-	113300	152700	193400	194055	231880	252459	219121	157528	172138	283032	314344	379292	499747	3162722
١/٣ (%)	-	-	1.3	2.1	2.7	0.2	0.3	0.7	1.7	3.8	5	8.4	8.6	8.6	4.3
إجمالي دول العالم ٤	-	311100	386100	481911	690905	186750	1387953	817574	678752	559581	742134	945211	1305900	1833324	11228193
١/٤ (%)	-	-	0.5	0.9	0.8	0.04	0.05	0.2	0.4	0.1	1.9	2.9	2.5	2.3	1.2

المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير الاستثمار العالمي 2000، ص285 بيانات ()88-94).

بيانات (2003-95) Unctad, world investment report, 2005, annexable p.1.

ومن الجدول نلاحظ تواضع حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تلقّتها دول مجلس التعاون طيلة المدة (1988/ 1994-2004) وكانت في حالة تذبذب وعدم استقرار من سنة إلى أخرى وسجّلت تدفقات سالبة في بعض السنوات.

ولتوكيد تزايد تدفقات الـ FDI الوافد نحو دول مجلس التعاون نعرض الشكل (22) والذي يوضح تلك الزيادات وخصوصاً للسنوات الثلاث الأخيرة.



شكل (22)

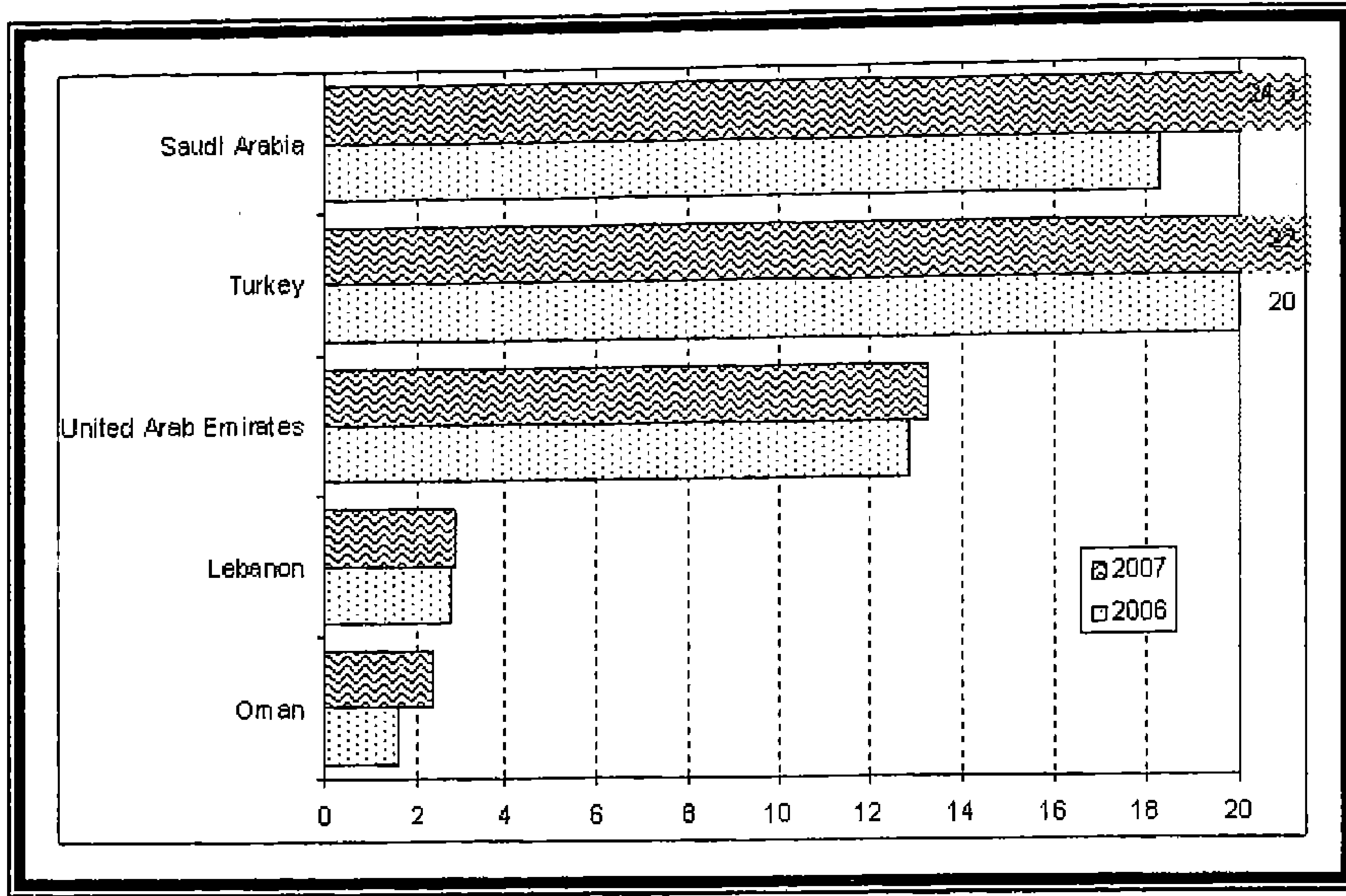
تدفقات الـ FDI الوافد لدول المجلس للمدة (2001-2007)

المصدر: من عمل الباحث اعتماداً على بيانات الجدول (46).

كما يلاحظ أيضاً تصاعد في الأهمية النسبية للسنوات الثلاث الأخيرة على مستوى البلدان النامية، إذ بلغت حصة دول المجلس بها نسبته 8. ٪،8.6٪،8.6٪ من إجمالي الـ FDI الوارد للدول النامية، مما يدل على إمكانية البيئة الاستثمارية لدول المجلس في مزاحمتها للدول النامية وحصولها على تدفقات تقارب ما تحصل عليه بعض الدول النامية الأكثر استقطاباً للـ FDI.

في حين مثلت حصة الـ FDI الوافدة لدول المجلس أوزاناً نسبية عالية على مستوى المتدفق منه نحو البلدان العربية، وكانت ما نسبته 59.9٪، 52.4٪، 59.7٪ للسنوات الثلاث الأخيرة على التوالي.

اشاد تقرير الاستثمار العالمي عام 2008 بأن الاستثمار الاجنبي الوافد الى غرب آسيا زاد بنسبة 12٪ ليصل الى 71مليار دولار مقارنة مع عام 2006 ، مسجلا مستوى جديد ونمو للسنة الخامسة على التوالي، كما أشار الى أنه ما يزيد عن أربعة أخماس تدفقات الـ FDI للمنطقة تركزت في ثلاثة بلدان(السعودية، تركيا، الامارات) انظر الشكل (23)، وقد ادى تزايد مشاريع الطاقة والبناء ، فضلا عن حدوث تحسن واضح في بيئات الأعمال إلى جذب الـ FDI الى دول مجلس التعاون، واشار التقرير ايضا الى ان المنطقة تواصلت فيها الاتجاهات نحو تهيئة بيئات مؤاتية للـ FDI ، وان جميع التغيرات التنظيمية التي حدثت في المنطقة حسب الدراسة الاستقصائية التي اجرتها الانكتاد عام 2007 للتغيرات التي طرأت على القوانين واللوائح التنظيمية التي يمكن ان تؤثر في جذب الـ FDI هدفت الى جعل بلدان غرب اسيا ولاسيما دول مجلس التعاون اكثر اجتذابا للمستثمرين الاجانب، وتتوقع الأونكتاد زيادة تدفقات الـ FDI للمنطقة عام 2008 رغم الازمة المالية الحالية، إذ هناك مشاريع استثمارية عدّة داخل المنطقة التي ينتظر ان توضع موضع التنفيذ، وقد تركزت التدفقات الوافدة على حد سواء في قطاع الخدمات ولاسيما صناعة الاتصالات والخدمات المالية، وادى ارتفاع الايرادات الحكومية بسبب ارتفاع اسعار النفط الى تشجيع دول المنطقة على زيادة انفاقها على البنية التحتية ، غالبا مع مستثمرين اجانب من القطاع الخاص.



الشكل (23) غرب آسيا :أكبر خمسة متلقين لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة (2006 -2007)

المصدر: الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي لعام : 2008 الشركات عبر الوطنية وتحديات البنية التحتية.

كما يتوقع أيضاً أن يرتفع حجم الـ FDI المتجه إلى دول المجلس بشكل اكبر من عام 2008 حيث البيئة الاستثمارية المؤاتية إلى جانب العديد من الفرص الاستثمارية البينية التي في طريقها إلى التنفيذ فضلاً عن أن قيام السوق الخليجية المشتركة مع بداية عام 2008 هو الآخر سيكون له آثاره الايجابية على حركة الاستثمار داخل المنطقة وذلك كونها تتيح حرية اكبر للقوى العاملة ورؤوس الأموال، وتوفر المساواة في الحقوق الاقتصادية كافة بين مواطني دول المجلس*.

* وهنا لابد من الإشارة إلى إن تقرير الأونكتاد قد صدر قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية والتي تمتد آثارها إلى منطقة الخليج على اقل اعتبار من ناحية توفر السيولة، إضافة إلى انخفاض أسعار النفط هو الآخر قد يؤثر على تدفق الـ FDI نحو المنطقة، وبالتالي قد تكون توقعات الانكتاد ليس على ما يرام.

أما من ناحية المتراكم من الـ FDI في دول الخليج فقد بلغ للفترة (88-2007) ما قيمته 137.8 مليار دولار ومثل ما نسبته 53٪ من إجمالي المتراكم في الدول العربية والبالغ 260 مليار دولار، وقد مثلت المملكة العربية السعودية أعلى مستوى متراكم من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى منطقة الخليج إذ بلغ 61.5مليار دولار وما نسبته 49٪ من الإجمالي الخليجي، في حين مثل ما نسبته حوالي 24٪ من إجمالي المتراكم في الدول العربية وجاءت الإمارات ثانيا وبتراكم بلغ 35.865 مليار دولار وبنسبة 36.4٪ من إجمالي المتراكم بدول الخليج و 19.3٪ من إجمالي التراكم على مستوى الدول العربية، ثم جاءت البحرين وقطر وسلطنة عمان والكويت تباعاً.

وضمن الدول نفسها، يلاحظ إن حجم الـ FDI الوافد إلى السعودية كان الأعلى للأعوام (2005-2007) ومثل عام 2007 أعلى مستوى له وبلغ حوالي 24 مليار دولار أي ما يزيد على نصف ما تلقته الدول الخليجية الأخرى مجتمعة لنفس العام وتحتل السعودية في الوقت نفسه المرتبة الأولى في تلقي الـ FDI على مستوى دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا واحتلت أيضاً مراكز متقدمة على المستوى العالمي، حيث كانت في المرتبة 38 عالمياً عام 2006[1]، إن تسارع وتيرة نمو الـ FDI فيها وبمعدلات متسارعة يمثل طفرة استثمارية كبيرة بفضل السياسات الاقتصادية التي تنتهجها، والتحسن في المناخ الاستثماري بشكل عام، وهو دليل آخر على تحسن في تنافسية بيئة أداء الأعمال، كما تعكس النمو الاقتصادي المرتفع الذي تشهده السعودية بالمقارنة بالسنوات السابقة، وكل ذلك أكده تقرير الانكتاد الأخير (2008) والذي أوضح أن المملكة السعودية لديها من الإمكانات والمقومات والمزايا النسبية ما يؤهلها لمراكز أفضل من الحالية في جذب الـ FDI، إذ قامت السعودية باصلاحات اقتصادية كان من شانها نقل موقعها الى الصدارة الخليجية والعربية من حيث خلق البيئة الجاذبة للاستثمار، واعطاء الدور الاكبر للقطاع الخاص ليكون شريكا كاملا للقطاع الحكومي للنهوض بالاقتصاد، ان التحسن في المؤشرات الاقتصادية الناجم عن الاداء الاقتصادي القوي والتغيرات التشريعية والقانونية التي تتواءم مع متطلبات الانضمام

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات مصدر سابق، ص63.

الى منظمة التجارة العالمية ادى الى تحسن بيئة الاستثمار بشكل كبير، فقد ارتفع معدل النمو السنوي للاستثمار الاجنبي خلال المدة (2003-2007) الى اكثر من 180٪ ولتحل السعودية المرتبة 38 من بين 177دولة كأفضل مناطق الاستثمار في العالم(1)، كما ان بيانات المسح الميداني أشارت الى حدوث تغير في التوزيع القطاعي للاستثمار المتجه لها خلال الالفية الجديدة، إذ كان يتركز خلال المدة (1960-2000) في قطاع الصناعة الاستخراجية والتحويلية وبنسبة 91٪من اجمالي الاستثمار الوافد لها فقد انخفض الى 56٪خلال المدة (2001-2006) ومتجها نحو قطاع النقل والاتصالات (12٪) وفي قطاع الخدمات المالية والتامين (6٪) وقطاع المقاولات (5٪)، وبلغ في القطاع العقاري (16٪)(2)، كما ان هناك الفرص الاستثمارية في القطاعات الرائدة في السعودية ولاسيما الصناعة البتروكيمياوية والغاز المعول عليهما كثيرا في جذب الاستثمارات الأجنبية، وتشير تقارير شركة (أرامكو) إن السعودية لديها رابع احتياطي في العالم من الغاز ويقدر بـ 6 مليار متر مكعب، ويضعها هذا ضمن المنتجين العشرة الأوائل للغاز في العالم، وقد تم استقطاب استثمارات أجنبية في حقول الغاز الطبيعي في مشروع (الحويه) للحصول على الكمية اللازمة من الغاز للصناعة البيتروكيمياوية، كما يشهد قطاع البنوك ومنذ عام 2000 عمليات خصخصة، ولقد كان لهذا التحول تأثيراً واضحاً في تقديم الخدمات وفقاً لحاجة السوق، واعتماد الطابع التمويلي لها على أساس ضمان المشروع أو على أساس ماليته والابتعاد عن الضمانات الشخصية التي كانت تعتمد كقيود أساسية على المستثمرين في مجال البنوك، كما يشهد قطاع السياحة وخصوصاً بعد تأسيس المنظمة العربية للسياحة التي مقرها مدينة جدّة السعودية التي تعني بالخدمات

---

(1) الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي الصادر عام 2008، نقلاً عن ناصر التميمي، الموقع: www.arabs.8.com

(2) الاسكوا: الاستعراض السنوي للتطورات في مجال العولمة والتكامل الإقليمي في الدول العربية، 2007، ص187.

السياحية وتشجيع رؤوس الأموال في الاستثمار السياحي في المنطقة[1]، فضلاً عن قطاع البنوك والخدمات المالية الذي يشهد هو الآخر تحولا تدريجيا نحو الخصخصة، كما كان لتطور العلاقات الخليجية وتكاملها وخصوصا ما تشهده العلاقة بين السعودية والامارات من تطور واضح خلال الفترة الحالية ،حيث تجاوزت قيمة الاستثمارات السعودية في الامارات 35مليار ريال خلال عام 2006 ،وتعمل في الامارات حاليا نحو 2366 شركة سعودية. وهنا نشير إلى إن تقرير مناخ الاستثمار الذي تعده المؤسسة العربية لضمان الاستثمار أشار في تقريره الصادر عام (2007) بان المملكة العربية السعودية تلقت بنفس العام حوالي 89 مليار دولار من الـ FDI مثل منه الوافد من الدول العربية حوالي 7 مليار كان اغلبه من دولة قطر والبالغ حوالي 5 مليار، في حين جاء الباقي من الدول غير العربية كان ربعه من هولندا (21 مليار دولار) ثم المملكة المتحدة بواقع (5 مليار دولار) ثم اليابان (4.1 مليار دولار)[2].

ويمكن الاطلاع على أهم مشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر المعلن عنها بما فيها التي لم يتم تنفيذها بعد خلال عام 2007 من الملحق (16) والذي وضح حجم الـ FDI والتوزيع القطاعي له، إضافة إلى كلفته والشركات المنفذة له.

وجاءت دولة الإمارات بالمرتبة الثانية للأعوام نفسها، وسجلت أعلى تدفق لها بلغ 13.3 مليار دولار عام 2007 وبزيادة بلغت حوالي 5 مليار دولار عن عامها السابق ومثل ما نسبته 31٪ من إجمالي التدفق الوارد للخليج وكانت الثانية على مستوى الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أيضاً ويعود ذلك إلى جهود الحكومة لتحسين البيئة الاستثمارية وخاصة فيما يتعلق بتسهيل اجراء انشاء الشركات وتقليل حجم البروقراطية والانخفاض الكبير في معدل الضرائب، لقد صنفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الإمارات العربية ضمن اكثر الدول الأكثر جذباً للاستثمار الأجنبي، وأشارت إلى أنها احتلت المركز الثاني بين الدول النامية من حيث جودة البنية

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: مناخ الاستثمار في الدول العربية، التقرير السنوي، 2006، ص9.

(2) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مصدر سابق، ص62-72.

التحتية بعد سنغافورة ،كما استحقت الإمارات المركز الثامن بين الدول صاحبة أفضل اداء اقتصادي[1]. لقد امتلكت الإمارات القدرة على جذب الاستثمار بعد تحقيقها انجازات مهمة على الصعيد الاقتصادي ،فبيئتها الاستثمارية مستقرة ،وقد تصدرت الدول العربية في بعض المؤشرات كالتقدم التكنولوجي وادارة المؤسسات العامة واستقرار الاقتصاد الكلي ودرجة تنافسية قطاعات الاعمال ومناخ العمل المحلي ،وتشير الاحصاءات الى ان 40٪ من اجمالي المشاريع المخطط لتنفيذها والمشاريع الحالية تقع في دولة الامارات.

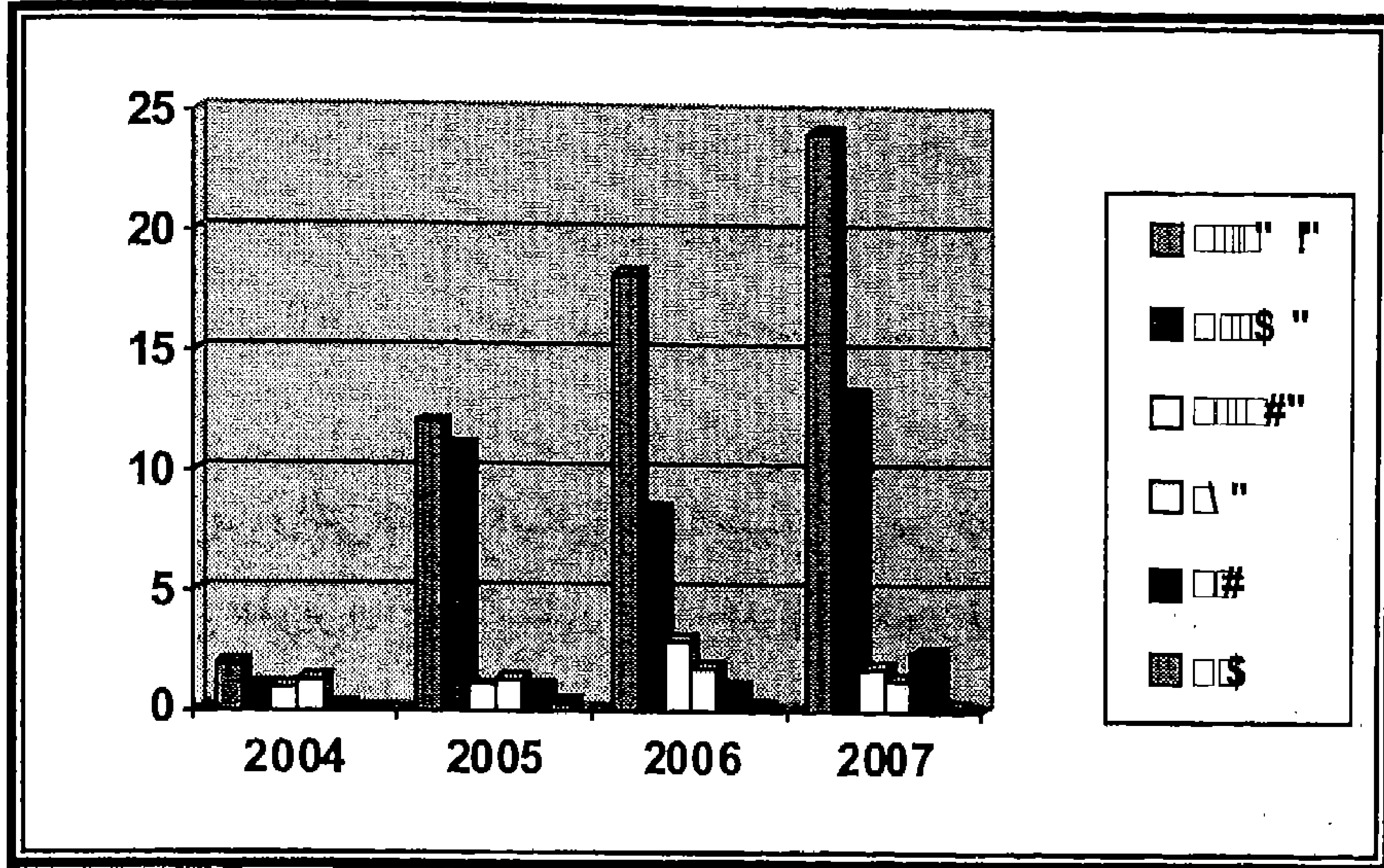
اما البحرين والتي تتلقى استثمارات اجنبية اكثر من مليار دولار سنويا ومنذ عام 2004، إذ شكل تطوير مناخ الاستثمار فيها احد ابرز محاور تطوير الاقتصاد، إن التوجه المتزايد للترويج في الخارج من قبل غرفة تجارة وصناعة البحرين وخصوصا الاستثمارات التي تحمل الخبرات الاجنبية والتقنية المتقدمة التي تسهم في ربط الصناعات الوطنية بالاسواق العالمية، كما كان لبرامج الخصخصة التي شهدتها السنوات الأخيرة وزيادة نسبة مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي دورها في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة[2].

في حين احتلت عمان المرتبة الثالثة في تلقي الـ FDI خليجياً عام2007 وبتدفق بلـغ حوالي 2.4 مليار دولار ومثل وزناً نسبياً بلغ 5.6٪ من إجمالي المتدفق نمو دول الخليج ذلك العام، وجاءت قطر في المرتبة الرابعة بتدفق بلغ حوالي 1.1 مليار دولار، ثم الكويت في ذيل القائمة خليجياً وباستثمارات بلغت 123 مليون دولار، ولتوكيد ترتيب الدول الخليجية في تلقيها للـ FDI وزيادته الواضحة في بعضها نعرض الشكل البياني (24) والذي يتضح منه ارتفاع الوزن النسبي للتدفقات الواردة لكل من

(1) الامارات ضمن اكثر الدول قدرة على جذب الاستثمار الاجنبي: الموقع www.Arabic-pelople-com-cn

(2) السياسات الاقتصادية المتعلقة بالاستثمار الاجنبي في مملكة البحرين الموقع www.BahrainChambez-org-bh

السعودية والإمارات بالنسبة للدول الخليجية الأخرى، فضلاً عن التصاعد في التدفق الوارد إليهما وللفترة (2004-2007).



شكل (24)

ترتيب الدول الخليجية في تلقي الاستثمار الأجنبي 2004-2007

مصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (46).

لقد أسهمت عوامل عدة في تصاعد تدفقات الـ FDI نحو دول مجلس التعاون، وبعيداً عن المخاطر الجيوسياسية، تبقى المقومات الاقتصادية وجاذبية البيئة الاستثمارية المحددات الرئيسية لدرجة النجاح في جذب الـ FDI وفي ذلك نجد تطورات رئيسية قد شهدتها اقتصاديات دول المجلس وبيئة أعمالها، والتي قد تفسر لنا أسباب ذلك التصاعد، فقد حققت دول الخليج ومنذ عام 2002 انجازات اقتصادية غير مسبوقة نتيجة لارتفاع أسعار النفط فقد ازداد الناتج المحلي الإجمالي ومتوسط دخل الفرد بأكثر من الضعف خلال السنوات الخمس المنصرمة، نتيجة المستويات القياسية لأسعار النفط، إلى جانب السياسات المالية والنقدية التوسعية، وكذلك هي لاعباً رئيساً في أسواق المال العالمية في ضوء فوائضها الضخمة المتحققة في موازناتها الحكومية وفي حسابها الجاري، علاوة على تزايد في عدد الشركات والبنوك الخليجية التي وسعت نطاق أعمالها خارج موطنها ونمو أسواق الدول الخليجية الأخرى، وهنا نلاحظ ولأول

مرة تظهر اسم إحدى الشركات السعودية ضمن اكبر 100 شركة متعدية الجنسية تعمل في مجال القطاع الاستخراجي من بين 78 ألف شركة متعدية الجنسية والتي تدير 778 ألف شركة شقيقة وفرعية على مستوى العالم[1]، كذلك هناك تراجع واضح في عوائق لاستثمار في المنطقة وتحسن واضح في مناخ الاستثمار نتيجة لتواصل الجهود الإصلاحية من خلال تسهيل الإجراءات الإدارية واختصار عددها وتكلفتها والوقت اللازم لانجازها إضافة إلى زيادة عدد مراكز الخدمة الشاملة وتوفير المعلومات الضرورية وخاصة الائتمانية منها، في حين كان للعوامل الخارجية دورها في زيادة تدفق الـ FDI نحو دول المجلس يتقدمها ارتفاع معدلات العائد على الاستثمار داخل المنطقة الخليجية مقارنة مع الدول العربية والدول النامية ولاسيما في مجال الصناعات الاستخراجية مثل النفط والغاز والتعدين.

في حين كان لبرامج إقامة المناطق الحرة في المنطقة الخليجية دورها الواضح في زيادة تدفق الـ FDI والتي تمنح المستثمرين الأجانب العديد من التسهيلات والحوافز خصوصاً في حالة إنشاء مؤسسات صناعية في تلك المناطق، ففي الإمارات توجد حالياً 15 منطقة حرة عاملة أكبرها منطقة (جبل علي) في أبو ظبي (JAFZ) حيث يوجد فيها أكثر من 500 كيان تجاري ينتمي إلى نحو 100 دولة حول العالم، وتتواجد فيها حالياً شركات أجنبية منها (دايو، بلاك اند ديكر، هوندا، نيسان، فيليبس... الخ) كما توجد منطقة رأس الخيمة التجارية الحرة والتي جذبت إليها حوالي 2400 شركة معظمها أجنبية وتقدر قيمة الاستثمارات فيها حوالي 27 مليار دولار، وفي السعودية تم منح تراخيص لإنشاء خمسة مدن صناعية جديدة في الرياض واستكمال تطوير المدينة الصناعية الثانية في الدمام، والترخيص لمنطقة تقنية في الرياض، علاوة على استكمال إجراءات تطوير 4 مدن صناعية (السدير، جدة، جازان، عرعر)[2].

---

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مصدر سابق، ص72.

(2) المصدر السابق أعلاه، ص62.

وفي عمان تم انجاز اتفاقية منطقة التجارة الحرة مع أمريكا عام 2007، وهناك مفاوضات عديدة لإقامة مناطق حرة بين دول مجلس التعاون مع اليابان والهند والاتحاد الأوربي ودول الآسيان.

كما كان للجهود المتواصلة في مجال تحرير القطاعات الفرعية المكونة للقطاع الخدمي وعلى رأسها قطاعات الخدمات المالية والتشييد والبناء والاتصالات دوراً في تمهيد الطريق أما الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، ونجده يستحوذ على الحصة الأكبر منه في تدفقات 2006، 2007.

إن للجهود الترويجية التي تبذلها دول المجلس دورها الواضح بزيادة تدفقات الـ FDI إليها، سواء ما يتعلق بالمؤتمرات والندوات ومعارض الترويج التي نفذتها تلك الدول، والتي بلغت لعام 2007 وحده حوالي 67 فعالية ما بين معرض او ندوة ومؤتمر في مجال الاستثمار، فضلاً عن عرضها للفرص الاستثمارية بالمنطقة وعبر وسائل مختلفة كما وقعت أكثر من 28 ترتيباً ثنائياً او جماعياً مع دول أخرى وفي مجالات متنوعة[1].

أخيراً أن عمليات الإصلاح المطلوبة لجذب الـ FDI قد بدأت بالفعل في التواجد في جميع دول مجلس التعاون وبدرجات متفاوتة وهذا ما يؤكد تحسن مناخ بعضها ويمكن التدليل على ذلك من خلال ما تظهره المؤشرات الدولية فمثلاً اظهر مؤشر سهولة أداء الأعمال* لعام 2009 تحسناً متواصلاً خلال السنوات الثلاث الأخيرة في كل من الإمارات والسعودية والبحرين لعام (2007)، إذ حافظت السعودية على تصدرها المؤشر عربياً وبترتيب عالمي متقدم (16)، انظر الجدول (47).

---

(1) انظر في ذلك: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مصدر سابق، ص204.

* يصدره البنك الدولي ومؤسسة التمويل الدولية، ويتكون المؤشر المركب لسهولة أداء الأعمال من عشرة مؤشرات فرعية هي (تأسيس المشروع، استخراج التراخيص، توظيف العاملين، تسجيل الملكية، الحصول على الائتمان، حماية المستثمر، دفع الضرائب، التجارة عبر الحدود، إنفاذ المشروع، وأخيراً مؤشر إغلاق المشروع) ويغطي حالياً 178 دولة منها 17 دولة عربية.

جدول (47) ترتيب دول الخليج في سهولة أداء الأعمال

	2007	2008	2009
السعودية	38	23	16
الإمارات	77	68	46
الكويت	46	40	52
عمان	55	49	57
البحرين	78	Na (مستقر)	18
قطر	71	Na (مستقر)	37

المصدر: البنك الدولي، تقرير سهولة الأعمال لعام 2009، على الموقع www.doingbusiness.org

في حين نجد في الجدول نفسه تراجع تصنيف الكويت وعمان في عام (2009) الأمر الذي يعكس عدم كفاية الإجراءات المتخذة في هذه الدول مقارنة مع بقية دول المجلس أو الدول العربية.

في حين اظهر مؤشري الأداء** والإمكانات*** وضع الدول الخليجية بالنسبة للتدفقات الواردة وأظهرها تصدر مملكة البحرين الدول الخليجية في مؤشر الأداء واحتلت المرتبة الثانية عربياً بعد الأردن، في حين تصدرت دولتي قطر والإمارات

** يقيس الوضع القائم للقطر من حيث حصته الفعلية من تدفقات الـ FDI الواردة عالمياً منسوبة إلى حصة القطر نفسه من الناتج المحلي الإجمالي للعالم، ويحتسب متوسط ثلاث سنوات للحد من تأثير العوامل الموسمية.

*** يبين قدرة القطر المستقبلية على جذب الـ FDI ومن خلال الاعتماد على 12 مؤشراً هي (معدل نمو GDP، متوسط دخل الفرد، نسبة الصادرات إلى GDP، انتشار خطوط الهاتف لكل 1000 نسمة، انتشار خطوط الهاتف النقال، متوسط استهلاك الطاقة للفرد،/ الإنفاق على البحث والتطوير إلى GDP، نسبة الملتحقين بالدراسات العليا لإجمالي السكان، نسبة القطر من صادرات المواد الطبيعية للعالم، نسبة استيراد قطع الغيار للكهرباء والسيارات للعالم، نسبة صادرات القطر من الخدمات للعالم، نسبة القطر من الرصيد التراكمي للـ FDI للعالم، وأخيراً التصنيف السيادي للقطر).

والمملكة العربية السعودية مجموعة الدول الخليجية والعربية لمؤشر إمكانات القطر وكما يوضحها الجدول (48).

جدول (48)

مؤشر أداء القطر وإمكاناته في جذب الـ FDI

مؤشر إمكانات القطر في جذب الـFDI			مؤشر أداء القطر في جذب الـFDI		
2005*	2004*	الدولة	2006	2005*	الدول
9	9	قطر	11	23	البحرين
23	12	الإمارات	24	18	الإمارات
28	29	السعودية	58	66	قطر
32	32	البحرين	63	92	السعودية
37	41	الكويت	88	88	عمان
57	57	عمان	136	137	الكويت
		دول عربية أخرى			دول عربية أخرى
59	61	الأردن	8	19	الأردن
81	79	مصر	14	9	لبنان
92	90	المغرب	33	68	مصر
68	65	تونس	55	44	المغرب
61	63	الجزائر	110	113	الجزائر
65	68	لبنان	19	13	السودان
			48	102	سوريا

المصدر: الانكتاد، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير الاستثمار العالمي لعام 2007.

* متوسط 3 سنوات سابقة فيها السنة المشار إليها:

وبناءاً على تقاطع المؤشرين في جذب الـ FDI صنفت الدول الخليجية خلال عام 2005 كالآتي:

المجموعة	الفترة	
	2004-2002	2005-2003
مجموعة دول الطليعة (أداء مرتفع - إمكانات مرتفعة)	البحرين - قطر - الإمارات	البحرين - قطر - الإمارات
مجموعة الدول دون إمكاناتها (أداء منخفض - إمكانات عالية)	السعودية - عمان - الكويت	السعودية—عمان - الكويت

ثالثاً: معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى دول المجلس[1]

على الرغم من الجهود المبذولة لتهيئة المناخ المناسب لجذب الـ FDI إلى منطقة الخليج إلا انه ومن المنظور العالمي والإقليمي يلاحظ إن حصة دول مجلس التعاون الخليجي من الـ FDI الوافد هي حصة متواضعة ولا تتعدى النسب الموضحة في الجدول (45)، كما إن مقارنتها مع دول صغيرة نسبياً مثل هونغ كونك التي جذبت لوحدها حوالي 60 مليار دولار عام 2007 و 45 مليار عام 2006، ومع إن حجم اقتصادها يعادل فقط 25٪ من حجم اقتصادات دول الخليج مجتمعة وكذلك أيضاً عند

---

(1)انظر في ذلك:

- وزارة المالية والاقتصاد الوطني -قضايا وتحليل - معوقات الاستثمار الاجنبي المباشر في دول مجلس التعاون-17/ مايو/ 2005على الموقع www-Mof-gov-sd/issue/132-http
- الاستثمار الاجنبي المباشر في سلطنة عمان - الواقع والطموح - مصدر سابق - ص11-13
- دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية لغرب اسيا ،سياسات جذب الاستثمار الاجنبي المباشر والبيني في منطقة الاسكوا-مصدر سابق -ص78-83
- د.محمد عبد الرحمن الهيتي -متطلبات تطوير المناخ الاستثماري في السعودية -مصدر سابق - ص200-206

المقارنة مع دول أخرى مثل سنغافورة التي حصلت على (25، 34) مليار دولار لعامي 2006، 2007 على التوالي.

أي انه عدم وجود تطابق من حيث الواقع الفعلي لتدفق الـ FDI مع المقومات المتاحة لجذبه والتي أظهرتها المؤشرات الدولية الكثيرة، وهذا يعني أن هناك مؤشرات تفسر لنا تواضع تلك التدفقات التي تحظى بها دول المجلس من تدفقات الـ FDI الوافد، وفي نفس الوقت هي معوقات تعرقل توافده على تلك الدول والتي يمكن إبرازها:

1- **تأخر برامج الخصخصة:** إن تلك البرامج من المحفزات الأساسية لقدوم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتوصف تلك البرامج بمحدوديتها في المنطقة، وربما تكون السعودية الاستثناء الوحيد في ذلك وخلال السنوات الثلاث الأخيرة فقط، وقد يعزى محدودية التقدم في ذلك إلى الوفرة النفطية الأخيرة، والى بعض الضغوط السياسية والاجتماعية، وقد يكون نقص العمالة الوطنية وقلة بعض مهاراتها وخبراتها المطلوبة وخصوصاً في القطاعات خارج القطاع العقاري والخدمات الأخرى، فضلاً عن عدم وجود جهات مسؤولة عن عمليات الخصخصة واحدة من أسباب تعطل تلك العمليات.

2- **بالرغم من التحسن في بيئة سهولة أداء الأعمال إلا إنها ما زالت بحاجة إلى المزيد من** الإصلاح والتيسير، حيث إن تبسيط الإجراءات وتحسين آليات نفاذ العقود والحفاظ على حقوق المستثمرين والضرائب وغيرها، تعد من أهم العوامل التي تؤثر على القرار الاستثماري، ففي الاستبيان الذي أجرته الغرفة التجارية والصناعية في الرياض وبمشاركة دولة الإمارات والبحرين وقطر، اظهر المستثمرون الأجانب عدم ملاءمة بعض القوانين والإجراءات ومنها زيادة عدد الإجراءات الخاصة بتسجيل الشركات والمدة اللازمة لانجاز ذلك ،علاوة على ارتفاع كلفة تلك الإجراءات كنسبة من دخل الفرد، كما أن إصدار التراخيص يتطلب وقتا طويلا في اغلب دول المجلس، فضلا عن ارتفاع تكلفة الخدمات الأساسية والتمويل كما لاحظناه سابقا، كما انها تعمل على زيادة فترات التأخير وزيادة الفرص المتاحة

للبيروقراطية التي تكون بذورا للفساد الإداري والمالي. والجدول (49) يوضح ذلك عند المقارنة مع بعض الأقاليم ودول المجلس.

جدول(49)

مؤشر مرونة الاجراءات لجذب الاستثمار الاجنبي في دول المجلس مقارنة مع بعض الاقاليم

(متوسط المؤشر) / الاقاليم	عدد الاجراءات المطلوبة لتسجيل الشركة	المدة اللازمة لانجاز الاجراءات(يوم)	كلفة انجاز الاجراءات (نسبة من دخل الفرد)	الحد الادنى المطلوب من راس مال الشركة (نسبة من دخل الفرد)
بلدان شرق اسيا والباسفيك	8	52	47.1	100.5
بلدان اوربا ووسط اسيا	9	42	15.5	51.8
بلدان امريكا اللاتينية والكاريبي	11	70	60.4	28.9
بلدان منظمة التعاون الاقتصادي (مرتفعة الدخل)	6	25	8	44.1
دول المجلس ومنها				
السعودية	12	64	69.7	1549.5
الكويت	13	60	2.4	148.5
الامارات	13	54	26.5	416.5

المصدر: عادل عبد العظيم :بيئة الاعمال في الدول العربية ،المعهد العربي للتخطيط، الكويت ، 2004، ص72

3- لا تزال نسب الضرائب المفروضة على أرباح الشركات الأجنبية وعلى الرغم من الإعفاءات الضريبية عالية في نظر المستثمرين الأجانب ، وعلى الرغم من تخفيضها

بعد عام 2004 فما زالت مرتفعة، ولم تلق ترحيباً من المستثمرين الأجانب كما في حالة السعودية (20٪) وقطر وعمان 35٪، 30٪ على التوالي، وهذه النسب عالية عند مقارنتها مع دولة نامية ومتقدمة، وهي تؤخذ في الحسبان من قبل المستثمرين الأجانب.

4- عدم وجود نظام موحد أو قانون موحد للاستثمار الأجنبي المباشر في بعض دول الخليج كما هي حالة الإمارات والبحرين التي في طريقها لإعداد مسودة قانون موحد للاستثمار الأجنبي المباشر قد يصدر في عام 2009.

5- إن تطبيق نظام النافذة الواحدة تعترضه بعض الصعوبات كما إن اتخاذ القرارات يستغرق وقتاً طويلاً وهناك بيروقراطية تواجه عملية الاستثمار بشكل عام والاستثمار الأجنبي بشكل خاص.

6- الحوافز القائمة لا تتناسب مع احتياجات ومتطلبات المستثمرين الأجانب، ولابد من إصلاحها وتحديثها وبما يتناسب وتطلعات المستثمرين.

7- إزالة القيود عن ممارسة المستثمر الأجنبي لبعض الأنشطة خاصة فيما يتعلق بالأنشطة التي صرح المستثمرون إنهم يتطلعون لممارستها في بعض دول الخليج ولاسيما أنشطة النقل والمواصلات والخدمات والتجارة.

8- وضع تشريعات التملك العقاري للأجانب موضع التنفيذ وبإجراءات ميسرة تتسم بالشفافية والوضوح.

9- إعادة النظر في نظام العمل والكفالة وبما يتماشى مع متطلبات المرحلة، فهناك مشكلة استقدام العمالة وبطء الإجراءات وخصوصاً من مكاتب الاستقدام وكذلك الجوازات.

10- لقد اعدت مجموعة البنك الدولي مؤشرات تتعلق بالانظمة الحكومية لنحو 200 دولة، ومن بين تلك المؤشرات هناك مؤشري سيادة القانون ونوعية الانظمة وعدتهما مقياسين للبنية التحتية القانونية وطرق تطبيقها ،ويشير المؤشرين الى ان دول المجلس أتت في أسفل القائمة ،مما يشير الى ان البنية التحتية القانونية وطرق تطبيقها غير كافية وغير فعالة لجذب الاستثمارات.

رابعاً: الأهمية النسبية للـ FDI الوافد لدول المجلس:

يمثل الـFDI إضافة مباشرة إلى التراكم الرأسمالي داخل البلد المضيف له، ومن خلال زيادة عدد وقيمة المشاريع الإنتاجية وكذلك التجهيزات الرأسمالية، ويمكن النظر إلى أهميته في مختلف الاقتصادات ومدى آثاره على النمو الاقتصادي من خلال مؤشرين هما:

1- الـ FDI كنسبة من إجمالي تكوين رأس المال الثابت:

إن هذا المؤشر يدل من الناحية المالية على مدى قدرة الـ FDI أن يساهم في الاستثمار المحلي وتكوين رأس المال الثابت، وبموجب ذلك يتضح الدور الذي يمكن أن يلعبه الـ FDI في النمو الاقتصادي، وان معاينة الجدول (50) والذي يلاحظ منه ارتفاع تلك النسب في مملكة البحرين والتي سجلت أعلى مستويات لها على مستوى الدول الخليجية للأعوام (95، 2000، 2006، 2007) إذ بلغت 42.5٪، 43.1٪، 92.2٪، 44.7٪ على التوالي، وهذا يدلل أولاً على أهمية القطاع المصرفي البحريني ومدى تكامله مع الاقتصاد العالمي، علاوة على تزايد أهمية الـ FDI في سد الفجوة الاستثمارية في المملكة، وما لذلك من أهمية في الاقتصاد.

جدول (50)

تدفقات الـFDI الوارد كنسبة من إجمالي تكوين رأس المال الثابت للدول المجلس 1990-2007 ٪

الدولة / السنة	1990	1995	2000	2005	2006	2007
الإمارات	2.2	3.7	1.5	38.6	30.4	26.7
البحرين	11	42.5	43.1	39.8	92.2	44.7
السعودية	21	7.5-	13.8	23.2	29.5	30.1
الكويت	0.2	1.2	1.6	1.7	0.8	0.8
قطر	1	3.8	10.8	9.1	1	5.4
عمان	16.4	1.4	12.5	30.2	30.4	39.7
المتوسط	8.6	7.3	14.1	23.8	30.7	24.6

UNCTAD, World Investment Report 2001(New York),/ UN/ 2001/ p.312-324.

UNCTAD, World Investment Report 2008, Annex Table. B.3.

كذلك حققت كل من السعودية والإمارات وعمان نسبةً عالية أيضاً وبسبب زيادة تدفق الـ FDI إليها خلال السنوات الأخيرة، حيث حققت السعودية عام 2007 أعلى نسب لها بلغت 30٪ وعمان حوالي 40٪ في حين بلغت في الإمارات حوالي 27٪ ولكن ظلت تلك النسبة محدودة في قطر (5٪) والكويت اقل من 1٪ وهو مؤشر على عدم اعتمادها على الـ FDI في تراكم رأس المال الثابت الإجمالي، وهنا نشير أن النسب المتحققة للأعوام 2005- 2007 هي أعلى من النسب المتحققة في دول غرب آسيا والبالغة (17.5، 22.1، 20.4)٪ للسنوات نفسها، وكذلك بالنسبة للبلدان النامية (11.4، 12.5، 12.6).

وهنا نشير إلى إن مساهمة الـ FDI هي اقل مما توحي به هذه النسب لكون نسبة معينة منه تتخذ شكل مشتريات من الأجانب لأصول قائمة، ومع ذلك فالنسب أعلاه عدا حالتي الكويت وقطر، فقد استطاع الـ FDI أن يشكل مساهمات كبيرة في تكوين رأس المال الثابت في الدول الأخرى للمجلس، ويعول عليها كثيراً في إحداث عملية النمو الاقتصادي[1].

2- الـ FDI كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي:

إلى جانب حصة الـ FDI في تراكم رأس المال الثابت، فأنه من المهم أيضاً أن يحدد رصيد ذلك الاستثمار في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، لأن الاقتصادات ذات معدلات الاستثمار المرتفعة تميل إلى تحقيق معدل نمو أعلى في حال بقاء العوامل الأخرى على حالتها وتعكس لنا هذه النسبة رصيد الـ FDI على الناتج المحلي الإجمالي مدى أهمية تدفقه على النمو الاقتصادي، ومن ثم الأثر الذي يحققه على اقتصاد البلد المضيف له، النسب التي يعكسها الجدول (51) تشير إلى الارتفاع التدريجي فيها خلال الفترة (92-2007)حيث بلغت أعلى مستوياتها عام 2007 إذ كانت بالمتوسط نسبة 21.2٪ وتحققت أعلى النسب على مستوى الاقتصادات الصغيرة كالبحرين عندما كانت بحوالي 65٪ كما ارتفعت في الإمارات إلى حوالي 26٪ والسعودية إلى 20٪ وهي

---

(1) UNCTAD, World Investment Report 2008 Annex Table. B.1-B.3 in WIR 0.8

نسب عالية بمقارنة مع السنوات السابقة، وبقيت تلك النسب قليلة في كل من قطر والكويت على الرغم من التحسن الملحوظ الذي شهدته دولة قطر عام 2007.

جدول (51)

الـ FDI كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لدول المجلس (92-2007) ٪

الدولة / السنة	1992	1996	2000	2004	2006	2007
الإمارات	0.3	0.3	1.5	6.2	11.1	25.1
البحرين	57.9	9.1	74	3.6	18.4	65
السعودية	1.8	1.1	9.3	2.2	5.2	20.2
الكويت	صفر	0.1	1.6	0.4	0.3	0.8
قطر	0.1	0.5	10.8	3.2	3.1	10.7
عمان	3	1.1	13	6.3	2.7	14.7
المتوسط	10.5	2	18.4	3.7	6.8	21.2

UNCTAD, World Investment Report, 2004, pp.278-295.

UNCTAD, World Investment Report, 2008, annex table, B.8.

إن النسب المتحققة في دول مجلس التعاون الخليجي تقل عن المتحقق لدى الدول العربية بالمتوسط حيث بلغ بالمتوسط لعقد التسعينات حوالي 13٪ ارتفع إلى أكثر من 27٪ خلال النصف الأول من الألفية الجديدة، وكذلك تقل عن النسب المتحققة لدى الدول النامية التي بلغت في المتوسط 20٪ خلال عقد التسعينات، في حين تجاوزت 30٪ في النصف الأول من الألفية الثالثة[1].

(1) برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، تقرير التنمية البشرية لعام 2004، الولايات المتحدة الأمريكية، 2004، ص201.

إن انخفاض هذه النسب لعقد التسعينات وهي الفترة التي شهدت معدلات نمو أعلى في تدفق الـFDI العالمي، يعني لنا ان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في دول المجلس كان منخفضاً خلال تلك الفترة، كان اسرع من معدل نمو تدفقات الـ FDI الى المنطقة الخليجية، ولكن يلاحظ نمو أعلى لتلك النسب بعد عام 2000 وفي اغلب الدول الخليجية (عدا حالة الكويت)، ويعزى ذلك الى النمو المتصاعد في تدفقات الـ FDI إليها وخصوصاً بعد عام 2004.

خامساً: تدفقات الـ FDI الصادرة من دول مجلس التعاون:

واصلت دولة الكويت تصدرها قائمة الدول العربية والخليجية المصدرة للـ FDI حيث بلغت ما قيمته 14.2 مليار عام 2007 بزيادة نسبتها 80٪ مقارنة بالعام السابق له (2006) حيث بلغت الاستثمارات الصادرة من دولة الكويت حوالي 7.9مليار دولار، وكذلك تقدمها على الدول الخليجية والعربية للأعوام 2003، 2004، 2005 أيضاً (الجدول (52)).

جدول (52)

تدفقات الـ FDI الصادرة من الدول الخليجية للمدة (1997-2007) مليون دولار أمريكي

السنة / الدولة	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	الإجمالي
الإمارات	231	127	317	424	214	413	991	2.208	3750	2316	6625	17616
البحرين	48	181	163	10	216	190	741	1063	1123	980	1669	6357
السعودية	203	141	97	112	591-	211	368	709	1183	753	13139	16425
الكويت	969-	1.867-	23	303-	1.915-	77-	4.690	2526	5142	7892	14230	29.372
قطر	14	21	7	18	17	21-	88	192	352	379	5263	6331
عمان	1	5-	3	2-	55	3	153	250	114	247	570	1389
إجمالي الدول الخليجية1	472-	1402-	610	259	2004-	719	7031	6948	11664	12567	41496	77490

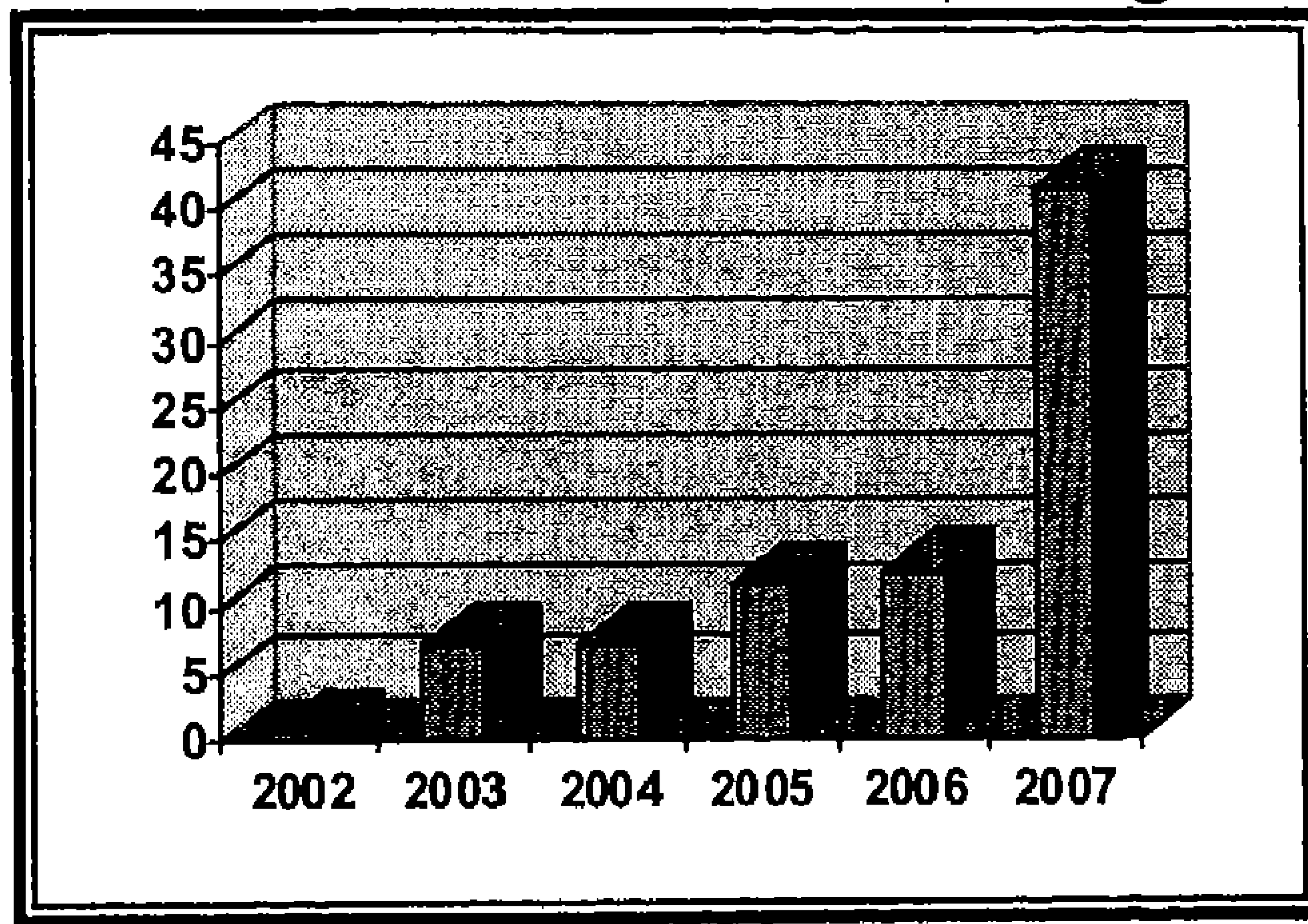
السنة / الدولة	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	الإجمالي
إجمالي الدول العربية2	279	829-	1266	843	1657-	1289	7360	7323	12348	13565	43223	85001
إجمالي الدول النامية3	33841	50663	68650	113341	80565	47866	45372	117336	115860	174389	253145	1141028
نسبة 1/ 2	-	-	48.1	٪30.7	-	٪55.7	95.5	٪94.8	٪94.4	٪92.6	٪96	٪91
نسبة 1/ 3	-	-	٪0.8	٪0.2	-	٪2	٪15	٪6	٪10	٪7.2	٪16.3	٪7

المصدر: قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الانكتاد)، تقرير الاستثمار العالمي 2008 (بيانات 2007)، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية، التقرير السنوي لعام 2007، ص194.

إذ بلغت التدفقات الصادرة منها حوالي 4.7، 2.5، 5.1 مليار دولار على التوالي علماً ان تلك التدفقات والصادرة للأعوام 2006، 2007 تركزت في قطاعات الاتصالات والخدمات المالية والسياحية والعقارية حيث نجد نشاط لشركة (أم تي سي) إحدى شركات الهاتف المتنقلة في مجال توسيع أعمالها في 114 دولة خصوصاً ضمن إقليم أفريقيا جنوب الصحراء وأخرى في السعودية وقطر والعراق في حين يعمل البنك الوطني الكويتي لإتمام صفقات أعمال أخرى في كل من مصر والأردن وتركيا خلال الأعوام 2008، 2009، في حين حلت السعودية ثانياً خليجياً وعربياً بعد الكويت من حيث التدفقات الصادرة وبلغت لعام 2007 حوالي 13 مليار دولار، ثم جاءت دولة الإمارات ثالثاً خليجياً وعربياً أيضاً وبتدفق صادر بلغ 6.6 مليار دولار وبزيادة بلغت 186٪ مقارنة مع عام 2006، والتي اعتبرت من أكثر الدول المستثمرة نشاطاً في المنطقة العربية في مجال المشاريع الاستثمارية الجديدة، بإعلانها عن تنفيذ أكثر من 200 مشروع عبر الحدود خلال عام 2006، تركز معظمها في النشاط العقاري والسياحي في دول منها الصين، الهند، باكستان، والمغرب، وشملت المشاريع العقارية إنشاء الفنادق وبناء السفن.

وبشكل عام فإن التدفقات الصادرة من دول مجلس التعاون الخليجي تركزت في قطاعات النفط والغاز والصناعات المتصلة بها، السياحة، الاتصالات والخدمات المالية[1].

أما من حيث إجمالي التدفقات الصادرة من دول المجلس فقد بلغت أعلى مستوى لها عام 2007 حيث بلغت حوالي 41.5 مليار دولار، وهو أعلى مستوى مسجل، انظر الشكل (25)، إذ بلغ معدل نمو تلك التدفقات حوالي (205٪) مقارنة مع عام 2006، ومثل ذلك العام ما نسبته 96٪ من إجمالي التدفقات الصادرة من الدول العربية والبالغة 43.2 مليار دولار، في حين مثل ما نسبته 16.3٪ من إجمالي التدفقات الصادرة على مستوى الدول النامية والبالغة 253.1 مليار دولار لعام 2007، وهو كذلك أعلى النسب المسجلة للتدفقات الصادرة من الدول الخليجية سواء على مستوى الأقطار العربية أو النامية، ومن الملاحظ أيضاً نمو هذه النسبة وبشكل واضح خلال سنة 2007 عند مقارنتها مع الأعوام السابقة له.



شكل(25)

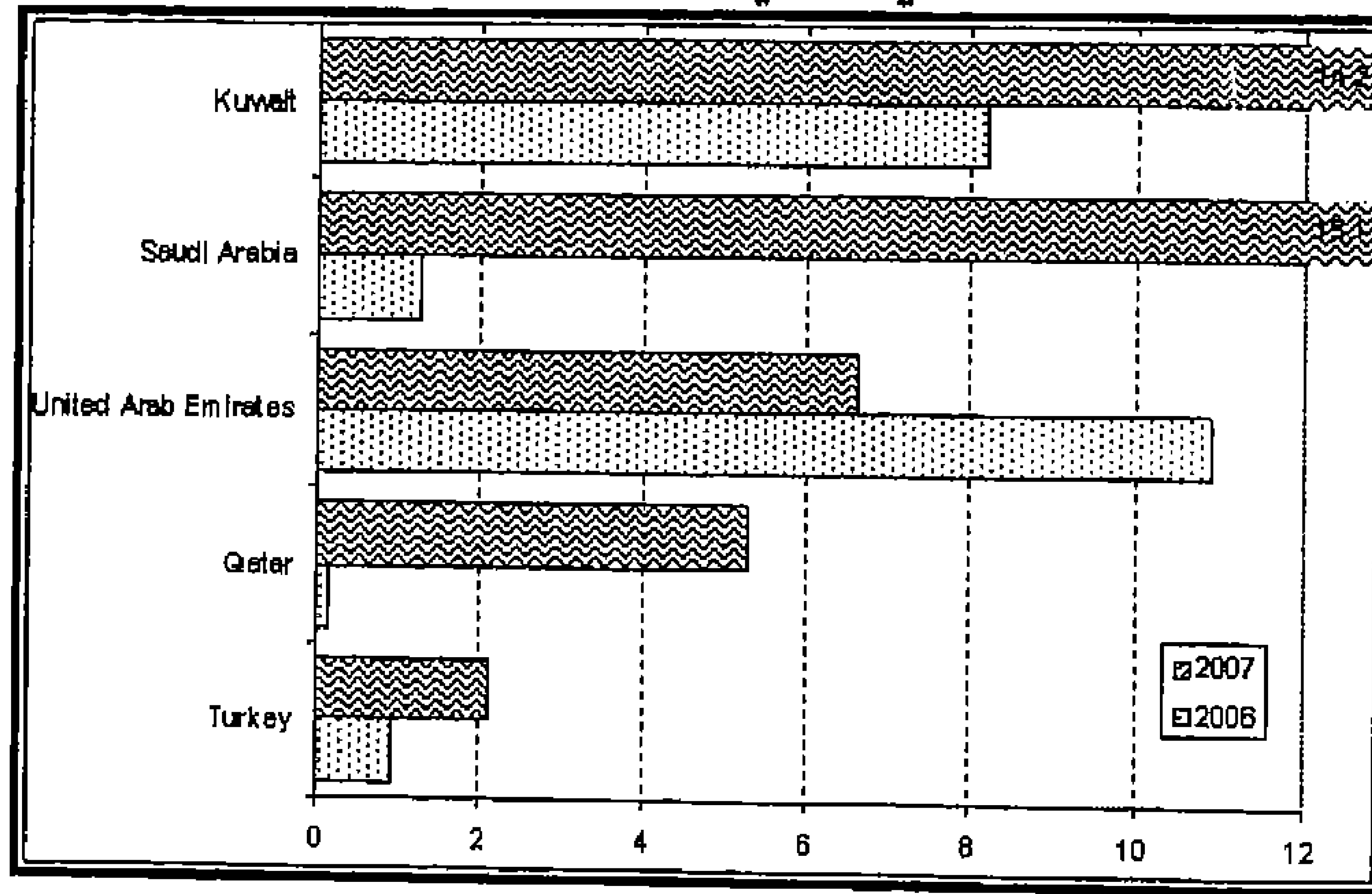
تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة من الدول الخليجية (2002-2007) مليار دولار

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (49).

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، التقرير السنوي لمناخ الاستثمار في الدول العربية، 2007، ص69-70.

من جهة أخرى بلغت مجموع تدفقات الـ FDI التراكمي المصدر من الدول الخليجية خلال الفترة (1997-2007) ما قيمته 77.5 مليار دولار، ومثل عام 2007 نسبة عالية منه بلغت 53٪ وعام 2006 ما نسبته 15٪، أي ان تلك السنتين مثلت ما نسبته ثلثي التدفق التراكمي الصادر من الدول الخليجية للفترة نفسها، في حين نجد انه مثل ما نسبته 91٪ من إجمالي التراكم الصادر من الدول العربية للمدة(97-2007) وما نسبته 7٪ للفترة نفسها على مستوى الأقطار النامية.

لقد اشاد تقرير الاونكتاد عام 2008 الى زيادة التدفقات الخارجة من غرب اسيا لتصل الى 44مليار دولار، مسجلة تزايدا في الاستثمارات الخارجة من المنطقة للسنة الرابعة على التوالي، وشكلت التدفقات الخارجة من بلدان مجلس التعاون (الكويت والسعودية والامارات وقطر) على الترتيب مانسبته 90٪ من اجمالي التدفقات، مما يعكس هدف هذه البلدان المتمثل في تنويع استثماراتها في قطاعات اخرى غير قطاع انتاج النفط والغاز وذلك من خلال استثمارات صناديق الثروة السيادية والشكل التالي يشير الى اكبر خمسة دول في منطقة غرب اسيا مصدرة للاستثمار الأجنبي لعامي 2006-2007



الشكل (26)

غرب آسيا :أكبر خمسة مصادر لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجة2007- 2006 -

المصدر: الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي لعام : 2008 الشركات عبر الوطنية وتحديات البنية التحتية.

أ. مرتبة بحسب حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجة في عام2007

المبحث الثاني
قياس أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون للمدة (1985-2007)

أولاً: تحليل السببية Causality Analysis

إن تحديد مفهوم السببية ليس بالأمر السهل وذلك لاختلاف تفسيرها من الناحية الفلسفية، ولتعدد المفاهيم حولها،ولغوياً السببية هي مبدأ عقلي يراد به ان لكل ظاهرة سبباُ يحدثها ، او ان السبب هو كل شيء يتم الوصول به الى غيره[1].و في التنزيل العزيز ﴿ وَءَاتَيْنَٰهُ مِن كُلِّ شَيْءٍ سَبَبًا ﴾[2] والسببية العلاقة بين السبب والمسبب ، حين يرى جميس ستيوارت ملJ.S. Mill السبب بأنه مجموعة الظروف والشروط الايجابية و السلبية التي اذا ما تحققت يترتب عليها نتيجة مطردة.ومن الناحية الفلسفية فان لكل ظاهرة سبب او علة فلا يوجد شيء الا وكان لوجوده سبب يفسره[3]، وبالنظر للجدل العميق حول النظريات السببية نرى ان العلاقة المباشرة التي تربط الأشياء والمتغيرات المختلفة تكفي لتحديد السببية ، أي إنها تشير الى علاقات (سبب ونتيجة) Cause and Effect ، وكاشتراط بديهي فإنّ السبب يكون سابق حدوث عن السبب والنتيجة، أي أن حدوثه يترتب عليه حدوث التأثير، والحدث السببي يبدأ قبل أن يبدأ الآخر[4]. ان فكرة السببية يمكن قبولها اذا كان حصول حدث معين مسوغ كافٍ لتوقع

---

(1) ابراهيم مصطفى واخرون " المعجم الوسيط" دار الدعوة ، استانبول، 1989 ،الجزء الاول، ص 411.

(2) سورة الكهف/ 85.

(3) نديم مرعشلي، أسامة مرعشلي، الصحاح في اللغة والعلوم، دار العلم للملايين، بيروت، 1971، ص562.

(4) وليد إسماعيل السيفو: المدخل إلى الاقتصاد القياسي، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 1988، ص48.

حدث آخر، وهذه الفكرة تكون أكثر أهمية اذا رتبت وفق التتابع الزمني الذي تتطلبه السببية، إن الكشف عن السببية يتطلب تحقيق الشرطين الآتيين:

أ- مبدأ الوقوع: ويعني أن كل قيمة سبب يتوقف وقوعها عليه.

ب- مبدأ التتابع الزمني: ويعني أن المتغيرات تحدث وفق قانون الارتباط بين السبب والنتيجة.

وفي مجال العملية الاقتصادية التي تعبّر عن الأفعال البشرية المستمرة التكرار والناشئة عن التطور التاريخي لمجتمع معلوم له نمطه من الضوابط، والذي يمكن معه تحليل هذا النمط إلى مجموعة علاقات بين الأفعال المختلفة والتي تحدث باستمرار، يطلق على هذه العلاقات بالقوانين الاقتصادية[1].

التي يمكن تصنيفها إلى ثلاثة أنواع هي (قوانين سببية، قوانين قرينية، قوانين دالية) والذي يهمنا من ذلك هو القوانين السببية (Caused Laws) والتي تعني من علاقات تكون فيها حادثة معلومة (سبب) أو العلة متبوعة بحادثة أخرى (نتيجة أو المعلول) فضلاً عن أن القوانين القرينية والداليّة تختزل إلى القوانين السببية.

ثانياً: السببية والنموذج القياسي

ترتبط المتغيرات الاقتصادية بمجموعة من العلاقات المباشرة وغير المباشرة، وهذه العلاقات تمثّل الصيغة الأولية التي يتم الاستناد إليها في بناء أي نموذج مؤطر بتلك العلاقات، ولذلك فإن عملية توصيف النموذج القياسي لابد وأن تبتدئ من الصيغة الرياضية التي على أساسها يتحدد شكل العلاقة الدالية بين المتغير التوضيحي (المستقل) وبين المتغير التابع أو المعتمد.

إن النموذج القياسي هو بمثابة تصوير للعلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية قيد البحث، وتعرف السببية في الاقتصاد القياسي بانها (شكل التاثير الارتباطي بين الحقائق الموضوعية ، سواء أكانت اشياء أم عمليات أم أنظمة ، اذ يكون

(1) أوسكار لانكا: الاقتصاد السياسي، القضايا العامة، تعريف وتقديم محمد سلمان حسن، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، 1976، ص85-56.

البعض منها تحت ظروف معينة سبباً Cause في حدوث ظاهرة أخرى معينة تسمى النتيجة Effect)[1]. وقد يكون النموذج ممثلاً بمعادلة منفردة أو مجموعة معادلات، وتحديد السببية تعدُ المرحلة الأولى من مراحل بناء النموذج القياسي وكما تفترضه النظرية الاقتصادية،أي ان وجود السببية تفترض وجود النظرية او الافتراض العلمي المفسر لها، مع وجود الاتساق بين النظرية والواقع لتفسير الظاهرة الاقتصادية والتنبؤ بها. ، كما ترتبط السببية بتحليل السلاسل الزمنية Time Series والتي من خلالها يمكن التنبؤ بقيم الظاهرة المدروسة من خلال معرفة ما حدث لها في الماضي.

وحسب مفهوم كرانجر للسببية (Granger's Causality) والمعتمد منذ عام 1969، هو طريقة أساسية يستند إليها في الدراسات الاقتصادية لتحديد أي المتغيرات هو السبب وأيها هو المستجيب، فمثلاً إذا كانت X_t تسبب Y_t فإن X_t تساعد على التنبؤ بقيمة Y_t إذا كانت قيم معاملات Y_t المتباطئة معنوية إحصائياً، وهذا يعني أن التغيرات التي تحدث في X_t يجب أن تحدث قبل التغيرات التي تحدث في Y_t[2]. و العكس اذا كانت Y_t تسبب X_t . و تحدث السببية باتجاهين إذا كانت قيمة كل متغير تتحدد وفق قيمه المتباطئة والقيم المتباطئة للمتغير الآخر، وتجدر الإشارة إلى كون X_t سبباً في Y_t لا تعني بالضرورة أن Y_t هو نتيجة حتى ولو كان وقوع Y_t بعد X_t وذلك لأن التغير الذي يحدث قد يكون سببه متغير ثالث[3].

إن تحديد السببية في السلاسل الزمنية يتطلب معرفة استقراريتها (Stationary) باستخدام اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) وتحديد تكامل السلاسل الزمنية (Cointegration) لمعرفة التوازن طويل الأجل.

---

(1) عصام عزيز شريف، مقدمة في القياس الاقتصادي، بيروت، 1983، ص16

(2) C. A. Sims, Money, Income and Causality, The American Economic Review, vol, 62, No.(4), S. P. 1972, P.P. 544-558.

(3) William H. Greene, Econometric Analysis, 5th and Prentice-Hall, 2003, P.644.

ثالثاً: اختيار استقرارية السلاسل الزمنية:

تعرّف السلسلة الزمنية بأنّها مستقرة إذا كانت تتذبذب حول وسط حسابي ثابت مستقل عن الزمن، أمّا إذا كانت البيانات في حالة نمو أو هبوط وتعتمد على اتجاه زمني تكون السلسلة الزمنية غير مستقرة، أي غير مستقلة عن الزمن.

ويؤدي وجود جذر الوحدة (السلسلة غير مستقرة) على وجود ارتباط زائف Spurious Relation بين المتغيرات، و مشاكل في التحليل والاستدلال القياسي ، حتّى في ظل عدم وجود علاقة حقيقية بين المتغيرات[1]، بشكل يكون R^2 مرتفعاً.

ويعد اختبار (P.P) (Phillips and Perron) من الاختبارات المهمة لمعرفة استقرارية السلاسل الزمنية، والذي يعتمد على الفرق الأول في السلسلة باستخدام التصحيح اللامعلمي (Non Parametric Correction)[2] ويسمح بوجود وسط لا يساوي صفر واتجاه خطي للزمن وكالآتي:

$$\Delta Y_t = a_0 + \rho Y_{t-1} + U_t \text{......................(1)}$$

$$\Delta Y_t = a_1 + a_2 t + \rho Y_{t-1} + U_t \text{..................(2)}$$

ويستند اختبار (P.P) على اختبار t للمعلمة(ρ) إذ يتم اختبار الفرضيتين الآتيتين:

1- فرضية العدم التي تدل على استقرارية السلسلة الزمنية وتصاغ كالاتي:

Null Hypothesis $H_0 : \rho = 0$

2- الفرض البديل والذي ينص على استقرارية السلسلة الزمنية ويصاغ كالآتي:-

Alternative Hypothesis $H_1 : \rho \neq 0$

---

(1) خالد بن حمد بن عبد الله: العلاقة بين كمية النقود والناتج المحلي الإجمالي في دولة قطر، دراسات اقتصادية، السعودية، المجلد الرابع، العدد (8)، 1423هـ، ص13.

(2) William H. Green, Opcit, P. 644.

فإذا كانت (ρ) سالبة ومعنوية نقبل الفرض البديل باستقرارية السلسلة الزمنية عند مستوياتها والعكس إذا كانت غير معنوية إذ تدل على عدم استقرارية السلسلة الزمنية.

إلا أن الاختبار الأكثر شيوعاً في اختيار استقرارية السلاسل الزمنية هو اختبار ديكي – فولر Dickey – Fuller البسيط والموسع.

ويبدأ الاختبار من المعادلة (1) أعلاه والتي لا تختلف من اتخاذ القرار بين الاختبارين، ويمكن أن نضيف متغير الزمن (t) إذا كان النموذج (1) يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation Problem، فضلاً عن أنّه يمكن أن نصحح الاختبار بإضافة عدد مناسب من حدود الإبطاء الزمني ويسمى اختبار ديكي فوللر الموسّع (ADF)[1] Augmented Dickey-Fuller والذي يأخذ الصيغة الآتية:

$$\Delta Y_t = B_1 + B_2 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^{m} \Delta Y_{t-1} + u_t ....(3)$$

إذ أن Δ تشير إلى الفرق الأوّل وm تمثّل طول الفجوة الزمنية وأن u_t يمثل المتغير العشوائي غير المرتبط ذاتياً ويتّصف بالخواص المرغوبة White Noise.

و تنص فرضية العدم $\delta = 0$ بوجود جذر الوحدة مقابل الفرض البديل $\delta \neq 0$ التي تعني استقرارية السلسلة الزمنية، وتكوين قاعدة القرار تتم بمقارنة t المحتسبة للمعلمة δ مع قيمة ADF الجدولية المحسوبة من قبل Mackinon عام 1996. فإذا كانت t المحتسبة أكبر من الجدولية تدل على رفض فرضية العدم وقبول الفرض البديل والعكس. وفي حالة كون t أصغر من ADF الجدولية تدل على أن السلسلة الزمنية تعاني من جذر الوحدة، وبالتالي يتطلب الأمر اللجوء إلى إجراء

(1) Fouad A. Stait, Are Exports the Engine of Economic Growth An Application of Co integration and causality Analysis of Egypt, 1977-2003 African Development Bank Economic Research working Paper series, No (76) July, 2005, P.8.

الاختبار على الفرق الأوّل First Difference وإذا استمرت عدم الأستقرارية نلجأ إلى الفرق من درجة أعلى وهكذا.

رابعاً: اختبار التكامل المشترك Test- Counteraction

يستخدم التكامل المشترك إذا كانت بيانات السلاسل الزمنية مستقرة ودرجة تكاملها واحدة لاختبار وجود التوازن طويل الأجل بين بيانات السلاسل الزمنية غير المستقرة في مستوياتها ولكنها مستقرة في الفرق الأوّل، وإذا أمكن توليد مزيج خطّي بين المتغيرات الساكنة في فروقها عن الدرجة الصفرية I(0) وعندها تصبح المتغيرات متكاملة آنياً من نفس الرتبة، وبذلك لا يكون هناك انحدار زائف بين المتغيرات، ويستخدم مدخل كرانجر –آنجل ذا الخطوتين لاختبار التوازن طويل الأجل:

أ- الخطوة الأولى: يتم تقدير العلاقة بين (X, Y)، وباتجاهين وكالآتي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \varepsilon_{1t} ....(4)$$

$$X_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + \varepsilon_{2t} ....(5)$$

إذ أن ($\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}$) الأخطاء العشوائية

ب- تطبيق اختبار ADF أو (P-P) لمعرفة استقرارية الأخطاء العشوائية، فإذا كانت البواقي مستقرة من الدرجة الصفرية I(0) فهذا يعني وجود التكامل المشترك بين (X, y) وتدل على وجود العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرين.

وعلى ضوء اختبار التكامل المشترك، فإذا كانت التغيرات متكاملة من الرتبة نفسها فيمكن استخدامها في الانحدار، أمّا المتغيرات التي فشلت في اختبار التكامل المشترك يمكن استخدام الفروق في معادلة الانحدار.

خامساً: اختبار السببية ونموذج تصحيح الخطأ:

يعد نموذج كرانجر من أكثر النماذج شيوعاً في تحديد اتجاه السببية بين المتغيرات الاقتصادية، ووفقاً لسببية كرانجر فإن المتغير (X) سبباً في حدوث التغير في (y)، إذا كانت القيم المتنبأ بها للمتغير (y) تتحدد وفق القيم المبطأ للمتغيرين (X, y) سوية

والتي تكون أفضل حالاً من الاعتماد على القيم المبطأة على متغير واحد، ويستند هذا الاختبار على تقدير المعادلتين الآتيتين[1]:

$$Y_t = \sum_{i=1}^{m} \alpha_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^{n} \beta_j Y_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad ....(6)$$

$$X = \sum_{i=1}^{m} \lambda_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^{n} \delta_j Y_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad ....(7)$$

إذ أن Y_{t-i}، X_{t-i} المتغير التابع والمتغير المستقل المتباطئان زمنياً.

α_i ، β_j = المعاملات التي توضّح الآثار لـ m, n من القيم الجارية والسابقة للمتغيرين (X_t, y_t) على المتغير Y_t.

j، i: عدد التباطؤات.

$\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}$: الأخطاء العشوائية والتي تتصف بالضوضاء البيضاء White Noise، وعلى ضوء تقدير المعادلتين (6)، (7) هناك أربعة احتمالات لاتجاه السببية هي:

1) الاتجاه الاعتيادي (الأحادي) Normal للسببية $X \longrightarrow y$

2) الاتجاه المعاكس Inverse للسببية $y \longrightarrow X$

3) التغذية العكسية Feed Back $X \rightleftarrows y$

4) انعدام السببية (الاستقلالية) Independent $X \text{——} y$

---

(1) Anwar M. S., and Others. "Causality Between Government Expenditure and Economic Growth, An Examination using Co integration Techniques ", Public Firance, vol. (51), 1996, P.P.171.

وصياغة الفرضيات تكون بالشكل الآتي:

1) فرضية العدم التي تنص على انعدام العلاقة السببية:

للمعادلة (6) $H_0 : \alpha_i = 0$

للمعادلة (7) $H_0 : \delta_j = 0$

2) الفرض البديل الذي ينص على وجود العلاقة السببية:

للمعادلة (6) $H_1 = \alpha_i \neq 0$

للمعادلة (7) $H_i = \delta_j \neq 0$

ويستخدم اختبار (F) لتحديد اتجاه السببية وكالآتي:

1) $\delta_j = 0, \alpha_i = 0$ استقلالية العلاقة بين المتغيرات

2) $\delta_j = 0, \alpha_i \neq 0$ X تسبب Y.

3) $\delta_j \neq 0, \alpha_i = 0$ Y تسبب X.

4) $\delta_j \neq 0, \alpha_i \neq 0$ العلاقة ثنائية الاتجاه.

ويشير اختبار التكامل المشترك إلى وجود علاقة مستقرة معروفة مسبقاً بين المتغيرات للظاهرة المدروسة وان التغيرات التي تحدث فيها تتعلّق بالأجل الطويل، وإذا كان التكامل المشترك موجوداً بين متغيرين في الأجل الطويل، فإن السببية تكون موجودة أيضاً على الأقل بإتجاه واحد، و لكن لا يمكن اكتشاف ذلك دائماً باستخدام سببية كرانجر التقليدية، لذا يتم اللجوء إلى نموذج تصحيح الخطأ، الذي هو مشتق أساساً من التكامل المشترك في الأجل الطويل.

إذا كان حد الخطأ في النموذج معنوي إحصائياً، كذلك يحدد لنا اتجاه العلاقة، ويمكن ذلك من خلال تقدير النموذجين الآتيين:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{m} \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=1}^{n} \beta_j \Delta X_{t-j} + \rho_1 \varepsilon_{t-1} + U_t \text{.............(8)}$$

$$\Delta X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{m} \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=1}^{n} B_j \Delta X_{t-j} + \rho_2 \varepsilon_{t-1} + U_t \text{............(9)}$$

وباستخدام طريقة (OLS) لتقدير المعادلتين (8، 9) يمكن تحديد اتجاه العلاقة السببية في الآجلين القصير والطويل.

إذ يستخدم اختبار (F) لتحديد السببية في الأجل القصير، وإذا كانت (F) معنوية باستخدام ΔX_t في المعادلة الأولى، دلّ على أن X تسبب y، أمّا إذا كانت (ΔY_t) في المعادلة (9) معنوية تدل على أن Y تسبب X. أمّا وجود العلاقة السببية في الأجل الطويل، تعتمد على اختيار (t) للمعلمتين (ρ_1, ρ_2) للمتغيرين العشوائيين المبطئين لفترة واحدة (($\varepsilon_{1t-1}, \varepsilon_{2t-1}$))، فإذا كانت ρ_1 معنوية وسالبة تدل على وجود العلاقة السببية من X إلى Y في الأجل الطويل.أمّا إذا كانت ρ_2 معنوية وسالبة تدل على التوازن في الأجل الطويل، والسببية باتجاه من Y إلى X.

أمّا إذا كانتا ($\varepsilon_1, \varepsilon_2$) معنويتين، فإن العلاقة تكون تغذية عكسية.

وأخيراً فإنّ دراسة السببية تتطلب تحديد مدة لإبطاء المثلى، كون اختبار فترة الإبطاء غير الصحيحة تؤدي إلى تحيّز في النتائج في حالة اختيار فترة إبطاء أقل من الإبطاء المثلى، أمّا إذا كانت فترة الإبطاء المختارة أكبر من فترة الإبطاء المثلى، فإنّ هذا يؤدي إلى أن تكون المعلمات المقدرة غير كفوءة، لذا يتم اللجوء إلى استخدام اختبار أكاين (AIC) Akaike Information Criterion الذي يأخذ الصيغة الآتية في حالة كون المشاهدات أقل من (40)[1].

(1) Eric-Jan Wagen Markers, and Simon Farrel, AIC, Model Selection Using AKaike Wight, www. psych.nwu.edu/ej/aic.

$$AIC = -2\,Log\,ML + 2v + \frac{2v(v+1)}{(N-v-1)} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots..(10)$$

إذ أن ML مقدرة الإمكان الأعظم للنموذج المرشّح، v عدد المعلمات في النموذج، ويتم اختيار فترة الإبطاء المثلى عند أقل قيمة (AIC).

سادساً: تحديد العلاقة بين الـ FDI والنمو الاقتصادي

لقد حسمت النظرية الاقتصادية العلاقات السببية واتجاهاتها لأغلب الظواهر الاقتصادية الا ان بعض العلاقات لم تحسم اتجاه علاقاتها كالعلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر (كممثل للعولمة المالية) والنمو الاقتصادي ،اذ تشير بعض الدراسات السببية السابقة إلى وجود علاقة سببية بين الاستثمار الأجنبي المباشر إلى النمو الاقتصادي خاصة في الدول التي تتلقّى حجماً كبيراً من الاستثمار في حين تتجه العلاقة من النمو الاقتصادي إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول التي يعد حجم اقتصادها حافزاً للاستثمار الأجنبي المباشر، ويرى آخرون انعدام العلاقة بينهما. بينما يرى آخرين أن العلاقة بين FDI وGDP هي علاقة تبادلية إذ يعد أحدهما سبباً للآخر*.

وبغية تحديد اتجاه العلاقة السببية بين FDI والنمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي فقد تمّ استخدام بيانات سلسلة زمنية مكوّنة من 23 مشاهدة للمدة (2007-1985). ويتطلب الأمر أولاً اختبار جذر الوحدة. وتحديد تكامل السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ADF لمعرفة استقرارية البيانات المستخدمة و قد استخدم البرنامج الإحصائي gretl الذي يعطي القيم الجدولية والمحتسبة لكل الاختبارات المستخدمة في تحليل السببية. والجدول (53) يوضّح نتائج الاختبار لمتغيري الدراسة FDI وGDP لكل دول مجلس التعاون الخليجي.

---

* للإطلاع على الدراسات التي تناولت العلاقة السببية بين النمو الاقتصادي و FDI، أنظر: د. زكية أحمد مشعل وزياد أحمد مشعل وزياد محمد أبو ليلى، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، دراسة تطبيقية على الأردن، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، يونيو، 2007، ص8.

جدول (53) نتائج اختبار ADF وGDP وFDI لدول المجلس (1985-2007)

الدولة	النوع	GDP المستوى: القيمة المحتسبة	GDP المستوى: الجدولية	GDP الفرق الأول: القيمة المحتسبة	GDP الفرق الأول: الجدولية	FDI المستوى: القيمة المحتسبة	FDI المستوى: الجدولية	FDI الفرق الأول: القيمة المحتسبة	FDI الفرق الأول: الجدولية
السعودية	بحد ثابت واتجاه زمني	0.0942908	0.0137296	3.19787-	0.921146-	0.252924-	0.060442-	2.57279-	0.776061-
	بحد ثابت	1.67071	0.116415	2.08063-	0.502662-	0.398422	0.0943053	1.95416-	0.538257-
	بدون حد ثابت واتجاه زمني	2.56499	0.0697784	1.20483-	0.6242422-	0.6252494	0.143037	1.065741-	0.444697-
البحرين	بحد ثابت واتجاه زمني	0.284363	0.0391892	2.78491-	0.780517-	2.40543-	0.913311-	4.4271-	1.88281-
	بحد ثابت	1.54554	0.10627	2.00374-	0.424092-	1.50484-	0.525305-	4.39765-	1.80685-
	بدون حد ثابت واتجاه زمني	2.86824	0.0792952	1.10653-	0.193149-	0.518302-	0.140407-	4.28646-	1.72129-
عمان	بحد ثابت واتجاه زمني	0.557004	0.0943955	2.87779-	0.855186-	8.93101	1.54729	1.68443	0.878145
	بحد ثابت	1.85448	0.133196	1.97116-	0.500809-	11.793	1.51887	2.97805	1.2121
	بدون حد ثابت واتجاه زمني	2.99988	0.0853996	1.06509-	0.228499-	12.5619	1.44564	3.58199	1.28687
قطر	بحد ثابت واتجاه زمني	0.506999	0.0957526	2.73638-	0.752162-	1.97064-	0.617227-	4.13878-	1.94725-
	بحد ثابت	1.61779	0.234581	1.54293-	0.341723-	0.436561-	0.108495-	3.71319-	1.49583-
	بدون حد ثابت واتجاه زمني	2.09568	0.162752	1.02213-	0.203053-	0.136467	0.0300145	4.40462-	1.26588-
الإمارات	بحد ثابت واتجاه زمني	4.85688	1.10757-	7.32503-	1.49774-	1.96671	2.3877	6.49263-	1.44433-
	بحد ثابت	4.05892-	0.923103-	7.52111-	1.49733-	2.77853-	2.87748	5.6462-	1.33555-
	بدون حد ثابت واتجاه زمني	2.83998--	0.592732-	7.68392-	1.49457-	3.16805	2.82375	5.35543-	1.27636-
الكويت	بحد ثابت واتجاه زمني	0.476507	0.0788339	2.77055-	0.846757-	2.68505-	0.847263-	4.73207-	1.92449-
	بحد ثابت	1.70556	0.202997	1.68694-	0.426497-	2.59837-	0.78751-	4.85789-	1.90465-
	بدون حد ثابت واتجاه زمني	2.30371	0.126607	1.17184-	0.265469-	2.12345-	0.597565-	4.93116-	1.87691-

المصدر: نتائج الحاسبة اللكترونية

يتّضح من الجدول إن البيانات جميعها مستقرة ولكل الدول عند مستوياتها وعند التخلّف (1) عدا الإمارات عند التخلف (2)، وبما أن البيانات مستقرة عند مستوياتها، فهذا دليل كافٍ على عدم وجود علاقة مستقرة في الأجل الطويل، لذا فبإمكاننا أن نجد العلاقة في الأجل القصير وذلك باستخدام سببية كرانجر التي تعتمد على تقدير المعادلتين الآتيتين، ولكل دولة على حدة.

$$GDP_t = \sum_{i:1}^{n} \alpha i\, FDI_{t-i} + \sum_{j=1}^{m} \beta_j\, GDP_{t-j} + u_{1t} ....(11)$$

$$FDI_t = \sum_{i:1}^{n} \alpha i\, FDI_{t-i} + \sum_{j=1}^{m} \beta_j\, GDP_{t-j} + u_{2t} ....(12)$$

u1, u2 الأخطاء العشوائية وهي غير مترابطة، ومن خلال تقدير المعادلتين أعلاه بطريقة OLS نحكم على اتجاه السببية باستخدام اختبار F الذي يحسب وفق الطريقة الآتية.

$$F = \frac{(Rssr - Rssur)/m}{RSSur\,(n-K)} ....(13)$$

وتقارن بين F المحتسبة مع F الجدولية بدرجات حرية m و n-k.

ويتم اعتماد درجة التباطؤ الزمني بالاستناد إلى اعلى قيمة F التي تتغير قيمتها بتغير فترة التخلف بمعنى ان فترة التخلف في سببية كرانجر تتحدد وفق قيمة F.

m تمثل حدود التخلف الزمني. تتحد وفق أعلى قيمة لـ F

k عدد معلمات نموذج الانحدار غير المقيد.

جدول (54) نتائج العلاقة السببية في الأجل القصير

الدولة	معادلة الانحدار	فترات الإبطاء	قيمة F المحتسبة	اتجاه السببية
السعودية	FDI على GDP	(1،1)	250	FDI ⟵ GDP
	GDP على FDI	(1،3)	51	GDP ⟵ FDI
البحرين	FDI على GDP	(1،1)	269	FDI ⟵ GDP
	GDP على FDI	(1،1)	6.05	GDP ⟵ FDI
عمان	FDI على GDP	(1،1)	163	FDI ⟵ GDP
	GDP على FDI	(2،1)	77.903	GDP ⟵ FDI
قطر	FDI على GDP	(1،1)	502.381	FDI ⟵ GDP
	GDP على FDI	(1،1)	60.3718	GDP ⟵ FDI
الإمارات	FDI على GDP	(1،1)	9.11737	FDI ⟵ GDP
	GDP على FDI	(1،1)	0.04	-
الكويت	FDI على GDP	(2،2)	156.816	FDI ⟵ GDP
	GDP على FDI	(3،2)	2.047	-

المصدر: نتائج الحاسب الألكتروني

ومن خلال المقارنة بين القيمة المحتسبة لـ F والموضّحة في الجدول (54) والقيمة الجدولية لها الذي يظهر أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في كل من السعودية والبحرين وعمان وقطر وهي علاقة سببية باتجاهين، بحيث يمكن القول بأنّ كل منهما مسبباً في الآخر، إن حجم الاستثمارات المتلقية وحجم الاقتصاد عمدا بأن يكون اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرين تبادليين .اذ ان الانفتاح وتحرير التجارة والبيئة الملائمة للاستثمار وحجم الاستثمارات تجعل بان تكون العلاقة ثنائية في حين أظهر الجدول وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى النمو الاقتصادي في كل من الكويت والإمارات العربية المتحدة، وهذا يدعم فرضية أن الاستثمار الأجنبي

يدعم النمو الاقتصادي في هاتين الدولتين.اضافة الى ان الدولتين تتلقيان حجماً اكبر من الاستثمار الأجنبي بالعلاقة مع حجم اقتصادياتها ،كما ان الإمارات تسعى الى ان تكون مركزاً مالياً تسعى من خلاله جذب الاستثمارات.

الخاتمة

ان العولمة المالية ليست بالظاهرة الحديثة، فهي موجودة منذ ولادة الرأسمالية، وقد تكون الانطلاقة الحقيقية لها (حركة رؤوس الأموال الدولية) بعد عام 1850، وساعدها في ذلك استقرار النظام المالي الدولي (قاعدة الذهب)، ولكنها اليوم تختلف كثيراً عن الماضي من حيث حجم الأموال المتنقلة وسرعتها وتنوّع أدواتها. وقد وقفت منظومات اقتصادية في تدويل النشاطات الاقتصادية بعد تحرير التجارة وحركة الأموال، منها المؤسسات والمنظمات الدولية المتمثلة بالثالوث العالمي (WTO, WB, IMF) فضلاً عن الـTNCS، والتي تستمد قوّتها من قوة الدول العظمى التي تسيطر على إدارتها، فضلاً عن عوامل أخرى تعلّقت بنشوء وتطور سوق العمـلات الأوربية وسوق سندات اليورو – دولار والذين ساهما بتوسيع الرقعة الجغرافية لحركة الأموال عبر الحدود، وكانا نواة لعمليات التحرر المالي، وقد كان لمبتكرات الهندسة المالية دورها في بلورة العولمة المالية، علاوة على التطورات في مجال تكنولوجيا الاتصالات.

وهناك مؤشرات تدّل على تنامي العولمة المالية أهمها، التغير الحاصل في حجم وبنية الموجودات المالية والتي أصبحت تفوق الاقتصاد الحقيقي، فضلاً عن التحول الآخر باتجاه الاعتماد بالتمويل على السوق المالية عن النظام المصرفي الذي هو مرتكز النظام المالي العالمي في السابق، وقد يكون ذلك سبباً لما يحدث اليوم من أزمات في الاقتصاد العالمي، كما أن الثروات التي تملكها صناديق التحوّط والسيادية من الدلائل على انتشار العولمة المالية، فضلاً عن طفرة التعاملات المالية وخصوصاً في السوق الآجلة.

ولا تخلو العولمة المالية من إيجابيات والتي يمكن أن تكون فرصاً للدول في تنميتها ومن خلال سهولة الوصول إلى فرص التمويل والمفاضلة بينها، علاوة على انخفاض التكاليف، كما لا تخلو من سلبيات تمثلت بسهولة انتقال الأزمة ومخاطر هروب الأموال الوطنية.

للعولمة المالية عناصرها الأساسية ومنها الـFDI، والذي شهدت تدفقاته زيادات واضحة ومنذ بداية عقد التسعينات وهي بتصاعد مستمر وصلت إلى ما يقارب 1833 مليار دولار عام 2007 واتجهت أغلبها نحو البلدان المتقدمة كونها امتلكت مجموعة من القوى الدافعة لجذب الـ FDI ولاسيما المزايا الاقتصادية والتكنولوجية والمؤسسية والتشريعية وغيرها، ولا تختلف التدفقات الصادرة منه عن الوافدة من حيث مقاديرها واتجاهاتها.

وقد شهدت تدفقات الـFDI الوافدة للبلدان النامية زيادات واضحة لكنها تبقى دون 30٪ من حيث الأهمية النسبية من إجمالي التدفقات، ولكن ما يميزها هو تركزها في حفنة من البلدان دون غيرها وتحصل دول شرق وجنوب شرق آسيا ووسطها على أغلبها ثم بعض دول أمريكا اللاتينية، وتحصل أفريقيا على حصة دون 8٪ وتتركز في قلة من الدول فيها.

وقد طرأ تحسن ملحوظ في الأهمية النسبية للتدفقات الوافدة نحو الدول العربية ولاسيما التي استطاعت توفير المناخ المؤتي للاستثمار كمصر والسعودية والإمارات وتونس والسودان، كما أن هناك تحسّن واضح في الأهمية الاقتصادية للـFDI كنسبة من GDP أو تكوين رأس المال الثابت.

و يعد الـFPI هو العنصر الثاني للعولمة المالية والذي يعد من الأدوات الاقتصادية المهمة لأنّه يمثّل الوحدات القادرة على جذب المدخرات من وحدات الفائض وتوظيفها في مشروعات أكثر فائدة وعن طريق السوق المالية، كما شهدت أشكاله (الأسهم، السندات، المشتقات) تطور كبير في حركة طرحها وخصوصاً في الأسواق المتقدمة أكدت التحوّل في النظام المالي العالمي إلى السوق المالية، كما شهد التعامل بالمشتقات أرقام غير مسبوقة.

وقد اختلف الاقتصاديون بشأن العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، فهناك من وجدها تتّجه من التنمية المالية إلى النمو الاقتصادي مستندين بذلك على أن الوساطة المالية والسوق المالية ما هي إلا أدوات لحشد الإدخارات وتوظيفها في المشاريع الأكثر إنتاجية، في حين أوجد آخرون أن النمو الاقتصادي هو الذي يخلق

الطلب على ترتيبات تمويل تناسبه، وهناك وجد علاقة التغذية العكسية بين المتغيرين تعتمد على النشاط الاقتصادي للقطاع النفطي وعلى حركة أسعار النفط في السوق العالمية.

وتشير البيانات ان هناك اتجاه تصاعدي في GDP الإجمالي لدول المجلس وجعلها ذلك تحقق معدلات نمو عالية وضعتها في خانة الدول الناشئة، كما تباينت تلك المعدلات مع حركة أسعار النفط. اذ يشكل القطاع النفطي أهمية نسبية عالية في تكوين GDP تجاوزت حاجز 50٪ في الكويت وقطر وشكّلت أكثر من 44٪ في عمان والسعودية، وكانت حوالي 37٪ في الإمارات و26٪ في البحرين وذلك كمتوسط للمدة المدروسة.

تمتلك دول مجلس التعاون الكثير من مقومات النهوض بالصناعة التحويلية، كالصناعات البتروكيمياوية والحديد والألمنيوم والأسمدة والاسمنت وغيرها، وهي جادة في النهوض بها، ومن خلال الاستثمار الواسع بها، واتضح أن هناك ارتفاعاً في الأهمية النسبية لها، وعلى الرغم من ارتفاع أسعار النفط ورفع GDP، وستكون مساهمتها عالية مستقبلاً في تكوين الناتج.

لقد تأثّر النمو الاقتصادي في دول المجلس بالأزمة المالية العالمية، فهناك الآثار المباشرة والمتمثلة بانخفاض أسعار النفط عالمياً كنتيجة لحدوث الأزمة، ومادام يكوّن نسبة عالية في تكوين GDP، وبالتالي سينخفض معدّل النمو وبنسب تتفاوت على ضوء أهميته في تكوين الناتج، وسيكون الانخفاض كبيراً في الكويت وقطر وعمان والسعودية ثمّ الإمارات والبحرين تباعاً وكل ذلك عام 2009، مقارنة مع عام 2007، وقد يستمر ذلك لحين عودة ارتفاع أسعار النفط، أما الآثار غير المباشرة فتتمثّل بنزوح رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية والتي ستؤثّر على السيولة لدى البنوك، وترتفع معدلات الفائدة على الإقراض، كما تسبب الأزمة تراجعاً في الطلب العالمي على منتجات الصناعة التحويلية وكذلك تتأثّر الصناعات المرتبطة بها.

لقد قطعت دول المجلس شوطاً كبيراً في مجال إصلاح وتحرير قطاعها المصرفي وتسعى للوصول إلى كونها مركزاً مالياً على المستوى الإقليمي، كما أنها جادة للوصول إلى حالة التكامل النقدي وإصدار العملة المشتركة مع بداية 2010. كان تأثّر القطاع المصرفي محدوداً في الأزمة المالية الخليجية رغم غياب الشفافية في ذلك حتى بداية 2009 ولكن بعدها تأثّرت بشكل واضح بالأزمة.

شهدت السوق المالية الخليجية جهوداً حثيثة لتطويرها وجعلها أكثر حداثة ومنافسة للأسواق الإقليمية، ومن خلال تحسين البيئة المؤسسية والتشريعية والتنظيمية والتي هدفت إلى تعزيز ثقة المستثمرين بها، كما شهدت مؤشراتها اتجاهاً تصاعدياً سواء كانت المؤشرات الكمية أو النوعية منها لا تزال تعاني من بعض المشاكل للارتقاء بها ولاسيما ضعف سوق السندات فيها ومحدودية نشاط السوق الأولية وانخفاض عدد الشركات المدرجة وغيرها.

كان تأثير الأزمة المالية واضحاً وكبيراً على السوق المالية الخليجية وقد خسرت أكثر من نصف قيمتها السوقية وكان تأثر سوق دبي المالي وسوق الأسهم السعودي الأكثر من بين تلك الأسواق.

ان انفتاح الاقتصاديات الخليجية واندماجها مع الاقتصاد العالمي يتطلب منها اتخاذ بعض الإجراءات الاحترازية لمواجهة الأزمات المالية والتغيرات التي تطرأ عليه من أهم تلك الإجراءات هي:-

1) ان التكامل المالي الدولي يحمل في طياته عوامل سلبية، فلابد من مواجهته من خلال الانفتاح التدريجي، واستكمال المؤسسات المحلية اللازمة لذلك لكي تصبح قادرة على التعامل المالي الخارجي، وعدم اللجوء إلى النماذج الجاهزة التي تفرضها المؤسسات الدولية وبما يتلاءم والواقع الاقتصادي للدول الخليجية.

2) مراقبة تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل كونها تمتاز بدرجة تقلّب عالية، وإن دخولها وخروجها في آماد قصيرة الأجل يحدث انعكاسات سلبية على النظام المالي والاقتصادي، كأن تفرض ضريبة على أرباحها عليها وبنسبة معيّنة.

3) الاستمرار بعمليات الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر لاقناع أكبر قدر ممكن من المستثمرين للدخول للسوق العربية والخليجية واستغلال جميع الوسائل الممكنة، والاستمرار بإقامة الندوات والمعارض لتعريف المستثمر الأجنبي بفرص الاستثمار.

4) الاستمرار بتحديث وإصدار القوانين التي تعزز جذب الاستثمار الأجنبي وعقد الاتفاقيات الثنائية.

5) إشراك القطاع الخاص بشكل اكبر في تهيئة المناخ الاستثماري ومن خلال إشراكه في صياغة وتنظيم الإجراءات والقوانين.

6) لابد من تفعيل الاستثمارات البينية بين دول المجلس من جهة، ومع الدول العربية والإقليمية من جهة أخرى، ولابد من إقناع أصحاب رؤوس الأموال المهاجرة لإعادة توطينها واستثمارها داخل اقتصادياتها بعد تحسين البيئة الاستثمارية لها.

7) الاستمرار في الاستثمار في قطاع الصناعة التحويلية لوجود الميزة التنافسية في دول المجلس ولاسيما وفرة المواد الأولية اللازمة لها.

8) العمل على الإسراع في عملية التكامل الاقتصادي والمالي لما له من آثار في إيجاد كتلة اقتصادية ضخمة تستطيع فرض رأيها وتعاملاتها في المحافل الإقليمية والدولية ومع الاتحادات الأخرى.

9) الاستمرار في الإصلاحات المصرفية لغرض زيادة القدرة التنافسية للمصارف الخليجية والوصول إلى الوحدة المصرفية لتكوين الحجم الاقتصادي المناسب الذي يتيح لها العمل ضمن مبدأ زيادة الكفاءة في العمل المصرفي من خلال تخفيض التكاليف وتعظيم الأرباح.

10) إقامة الدورات التدريبية والتطويرية للارتقاء بالعاملين كافة في القطاع المصرفي والسوق المالية الخليجية.

11) الاستمرار في تطوير السوق المالية الخليجية من حيث حجمها وعمقها لكي تستطيع الوقوف أمام المنافسة الأجنبية وجذب الاستثمارات والاستمرار بتحديث القوانين والتشريعات التي تحكم عملها والاعتماد على مبدأ الشفافية في

حركة تلك الأسواق وتقوية المؤسسات الساندة للسوق المالية، علاوة على تطبيق حوكمة الشركات والالتزام بمبادئها.

12) لابد من الاستمرار لفصل الدور التشريعي والرقابي عن الجهة المسؤولة عن إدارة السوق المالية وإعطاء الأخيرة استقلالها المعنوي كمؤسسة مالية ذات صفة اعتبارية بعيدة من السلطات مع السماح للأخيرة بالتدخّل وفي الحالات الطارئة.

13) تطبيق معايير المحاسبة والتدقيق والإفصاح وبما ينسجم مع المعايير الدولية، كما يجب إلزام جميع الشركات المدرجة بإعداد قوائمها المالية على وفق تلك المعايير والقواعد المعمول بها دولياً من أجل كسب الثقة للمستثمرين وتحقيق العدالة بين المتعاملين.

الملاحق

الملحق (1)

تطور التركيب الهيكلي للقروض الخارجية متوسطة وطويلة الأجل للبلدان النامية

(1980-1970)

مليار دولار

	1970	1972	1974	1976	1978	1980
القروض الخارجية	63.6	97.1	143.3	202.7	325.5	389.3
المصادر الرسمية	43.9	46.2	63.9	86.2	122.2	148.5
المصادر الخاصة	28.7	45.9	79.4	166.2	203.3	252.5
نسبة 12 إلى 1	54.9	50.1	44.5	42.6	37.5	38.1
نسبة 3 إلى 1	54.1	49.9	55.4	57.4	62.5	64.8

source: World Bank, "Development in and prospects for the International Dept of Developing Contries, 1970-1980 and Beyond", world bank, staff parper, August, 1981, p.8.

ملحق (2)

اهمية الموجودات المصرفية من اجمالي الموجودات المالية ٪

الدولة/ المنطقة	عام 2001	عام 2007
العالم	52.9	39.1
منطقة اليورو	64.1	51.5
الولايات المتحدة الامريكية	40.7	18.2
اليابان	57.4	42.1
بريطانيا	64.5	60.6
البلدان الناهضة	70.1	38.9

المصدر: Global Financial Stability Report.IMF.March.2009

ملحق (3)

اكبر 16 شركة متعددة الجنسية من حيث موجوداتها ومبيعاتها وفروعها وعدد العاملين بها (2004) (بليون دولار)

ت	اسم الشركة	البلد الأم	المجال	الموجودات		المبيعات		عدد العاملين (ألف)		عدد الفروع	
				أجنبي	إجمالي	أجنبي	إجمالي	أجنبي	إجمالي	أجنبي	إجمالي
1	جنرال الكترك	الولايات المتحدة	معدات كهربائية والكترونية	258900	647483	54066	134187	150000	305000	1068	1398
2	ليفافون كروب	المملكة المتحدة	اتصالات	2433839	262581	50075	59893	47473	60109	71	201
3	فورد موتود	الولايات المتحدة	محركات	174882	304591	60761	164196	138663	327531	529	623
4	جنرال موتور	الولايات المتحدة	محركات	154466	448507	51627	185524	104000	294000	177	297
5	برتش بترليوم	المملكة المتحدة	صناعات نفطية	141551	177572	192875	232571	86650	10370	60	117
6	اكسون موبيل	الولايات المتحدة	صناعات نفطية	116853	174278	166926	237054	53748	88300	218	294
7	رويال دوبيج/شل	المملكة المتحدة/هولندا	صناعات نفطية	112587	168591	129864	201728	100000	119000	454	929
8	تويوتا	اليابان	سيارات	94164	18903	87353	149179	89314	264410	124	330
9	شركة توتال	فرنسا	صناعات نفطية	87840	100989	94710	118117	60931	110783	419	602
10	تليكوم الفرنسية	فرنسا	اتصالات	81370	126083	21574	52202	88626	218523	118	211
11	سيوز	فرنسا	غاز- ماء- كهرباء	74147	88343	33715	44720	101445	172291	605	947
12	الفرنسية للكهرباء	فرنسا	غاز- ماء- كهرباء	67068	185527	16062	50699	51847	167309	204	254
13	أي اون	ألمانيا	غاز- ماء- كهرباء	64033	14260	18659	52330	29651	69383	478	790
14	دوبيج تيلكوم	ألمانيا	اتصالات	62624	146601	23668	63023	75241	245519	97	178
15	ازتدبليوء أي كروب	ألمانيا	غاز- ماء- كهرباء	60345	98592	23729	49061	5354	127025	377	58
16	هاجسون واميولميند	هونغ كونغ	حقول نفطية	59141	80340	10800	18699	104529	126250	1900	2350

Source: UNCTAD, world Investment Report 2005, Transnational corporations and the Internalizations table A. 109, p.9.

ملحق (4)

السنة / التفاصيل	أسعار الفائدة في الاقتصاديات المتقدمة والنامية (1998 – 2006)								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	مطلع 2006
معدل الفائدة على القروض في U.S.A	4.7	5.3	6.4	1.8	1.2	1	2.2	4.2	4.5
معدل الفائدة قصير الأجل في U.S.A	4.9	4.8	6	3.5	1.6	1	1.4	3.2	4.5
معدل الفائدة على القروض في منطقة اليورو	3	3	4.8	3.3	2.8	2	2	2.3	2.5
معدل الفائدة قصير الأجل في منطقة اليورو	3.7	3	4.4	3.4	3.3	2.3	2.1	2.2	2.7
معدل الفائدة على القروض في اليابان	0.3	0	0.2	0	0	0	0	0	0
معدل الفائدة قصير الأجل في اليابان	0.2	0	0	0	0	0	0	0	0
معدل الفائدة للدول الأسيوية	10.6	4.6	3.7	3.7	2.7	2.3	2.2	2.5	3.8
معدل سعر الفائدة قصير الأجل للدول النامية	3.4	2.7	1.5	1.3	1.2	1	0.87	1	2.6
معدل سعر الفائدة طويل الأجل للدول النامية	4.2	2.9	2	1.8	1.5	1.2	1.8	1.3	2.1

Source: World Economic, outlook, IMF, UN, New York, 2006, P230.

ملحق (5) الإتجاهات الإقليمية للتدفقات الرأسمالية الخاصة في المحفظة المالية في الأسواق الناشئة (1992 - 2000) مليار دولار

السنوات	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
اولاً: التدفقات الرأسمالية الخاصة	116.9	124.3	141.3	189.0	224.2	126.2	45.2	71.5	32.2
ثانياً: صافي الإستثمارات في المحفظة المالية	53.0	81.6	109.9	42.6	85.0	43.3	23.8	53.7	58.3
نسبة 2/1	%45.3	%57.7	%77.1	%22.5	%38	%34.3	%52.7	%75.1	%181
ثالثاً: الإتجاهات الإقليمية									
آسيا	12.9	18.0	18.9	19.7	27.1	7.1	6.5	36.6	45.9
أفريقيا	2.0	0.9	3.5	3.1	2.8	7.0	3.7	8.7	4.3
أوربا	2.4	12.3	18.5	15.7	14.9	10.2	1.8	5.5	12.4
الشرق الأوسط	10.9	3.2	6.7	1.7	3.2	---	4.6	7.5	9.0
نصف الكرة الغربي*	24.7	47.2	62.4	2.5	38.0	19.0	19.9	10.4	4.7

وتشمل دول: الأرجنتين، البرازيل، تشيلي، المكسيك، كولومبيا، فنزويلا.

Source: IMF- "International Capital market", Washington D.C. August, 2001, P.43.

ملحق (6)

أسعار النفط الخام الإسمية والحقيقية (1985-2006)

السنة	السعر الإسمي	الرقم القياسي*	السعر الحقيقي** بأسعار 1995
1985	27.5	72.5	37.9
1986	3	75	17.3
1987	17.7	77.4	22.9
1988	14.2	80.3	17.7
1989	17.3	83.6	20.7
1990	22.3	87.2	25.6
1991	18.6	91	20.4
1992	18.4	93.7	19.6
1993	16.3	96	17
1994	15.5	97.9	15.8
1995	16.9	100	16.9
1996	20.3	101.9	19.9
1997	18.7	103.6	18
1998	12.3	105	11.7
1999	17.5	105.9	16.5
2000	27.6	107.4	25.7
2001	23.1	109.3	21.1
2002	24.3	111.1	21.9
2003	28.2	112.9	25
2004	36	115	31.3
2005	50.6	117.3	43.1
2006	61	119.8	50.9
2007	69.1	123.3	56.5

* الرقم القياسي: يمثل السعر المعدّل وفقاً لمخفض الناتج المحلي الإجمالي (سعر الوحدة في صادرات الدول الصناعية بالدولار) كما ينشرها صندوق النقد الدولي (IMF).

** يستخرج السعر الحقيقي بقسمة السعر الإسمي على الرقم القياسي لكل سنة ويضرب الناتج × 100

المصدر: منظمة الأقطار العربية المصدّرة للبترول (أوبك) تقرير الأمين العام

السنوي24، 2007، الكويت، جدول1، ص31.

ملحق رقم (7)

قيمة عائدات الصادرات النفطية لدول مجلس التعاون ونسبتها الى اجمالي الناتج المحلي

مليار دولار،نسبة مئوية

الدولة	2000 القيمة النسبة	2001 القيمة النسبة	2003 القيمة النسبة	2005 القيمة النسبة	2006 القيمة النسبة	2007 القيمة النسبة
السعودية	70960 37.7	59868 32.7	70642 32.9	137050 43.5	171008 48.6	179390 47.6
الكويت	18183 48.2	14976 %43	19002 39.7	42440 52.5	43169 52.3	95026 50
الامارات	26148 37.1	22414 32.2	22054 24.9	43502 32.6	54140 32.9	58991 30.7
البحرين	2125 26.7	2025 25.5	2631 27	5066 37.6	5923 37.4	6184 33.5
قطر	7834 44.1	6964 39.7	7500 31.9	13774 32.4	17274 30.4	19022 29.8
عمان	8800 44.2	7697 37.9	8290 38.1	13189 24.7	14378 40.2	16523 %14
اجمالي قيمة الصادرات النفطية	134050 39.2	113944 34.2	130119 32.1	255021 14.5	315892 43.5	339136 42.2

المصدر: صندوق النقد العربي واخرون ،التقرير الاقتصادي العربي الموحد ،2008، ملحق 5/ 10، ص338

صندوق النقد العربي واخرون ،التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2005ملحق 2/ 5، ص271

النسب المئوية احتسبت من قبل الباحث

ملحق (8)

احتياطي دول المجلس من النفط الخام والانتاج اليومي

الدولة	الاحتياطي (مليار برميل)	الانتاج الحالي (مليون برميل يوميا)	العمر المتبقي (سنة)
السعودية	261.2	9.5	75.5
الكويت	101.5	2.5	131.7
الامارات	98	2.6	103.3
قطر	15	0.8	51.4
عمان	4.2	0.8	14.4
البحرين	0.13	0.035	10.2

المصدر: صندوق النقد الدولي: تقرير النظرة الاقتصادية الاقليمية، الشرق الاوسط واسيا- سبتمبر 2006.

ملحق (9)

اهم المشاريع المخططة والمعلن عنها عام 2006 فقط

الدولة	المشروع	الطاقة الانتاجية	الكلفة (مليون دولار)	السنة المتوقعة للتشغيل
قطر	-انشاء مصنع قاتوفين لانتاج البولي اثيلين الخطي منخفض الكثافة (مسيعيد)	450 الف طن/ سنة	-	2009
	- انشاء مصنع لانتاج المثانول	12 الف طن/ سنة		2009
عمان	-مشروع المجمع البتروكيماوي (مشروع عطريات عمان) في منطقة صحارى الصناعية لانتاج:			
	*الباراكزيلين	800 الف طن/ سنة	1600	نهاية 2008
	*البنزين العطري	210 الف طن/ سنة		
الكويت	اضافة وحدة عطريات الى مشروع الاولفينات 2 من منطقة الشعيبة لانتاج:			
	* بارازيلين	770 الف طن/ سنة	1300	2008
	* بنزين عطري	330 الف طن/ سنة		
السعودية	مشروع مجمع بتروكيمياويات مصفاة رابغ/ يتضمن:			

الدولة	المشروع	الطاقة الانتاجية	الكلفة (مليون دولار)	السنة المتوقعة للتشغيل
	*مجمع تكسير بالعامل الحفاز للاوليفينات العالمية،الى جانب وحدة تكسير الايثان لانتاج:			
	*اثيلين	1.5 مليون طن/ سنة		2008
	*بروبيلين	900 ألف طن/ بالسنة		2009
	*جازولين	60 ألف طن/ سنة		2008
	*منتجات بترولية اخرى			
	*انشاء وحدة بوثين في مشروع بنساب لانتاج:			
	*البونين	135 ألف طن/ السنة		2008
	*البنزين العطري، التولوين، والترابلين	250 ألف طن/ سنة		2009
	*بناء مصنع امينات الاثيلين في مدينة الجبيل	30 ألف طن/ سنة		
	*توسيع مصافي			2010
	*مشروع شركة بتروكيمياويات كيان السعودية في الجبيل لتوسيعها		4.38	
	*مصنع البولي اثيلين	300 ألف		

الدولة	المشروع	الطاقة الانتاجية	الكلفة (مليون دولار)	السنة المتوقعة للتشغيل
	*مصنع لانتاج البولي بروبيلين في الجبيل الصناعية	500 ألف طن/ سنة		
	*انشاء وحدة ميثانول الرازي	1.7 مليون طن/ سنة		
	*توسيع شركة (شرق) للبتروكيمياويات	2.9 مليون طن/ سنة		
	*انشاء مشروع لصناعة (البوليمرات)			
	*مشروعات معلن عنها في عام 2007 في مجال الصناعة البتروكيمياوية تنفذها شركة (دار العربية السعودية)			2009
الامارات	انشاء مشروع بتروكيمياويات في راس الخيمة لانتاج الاثيلين والبولي اثيلين ومنتجات بتروكيماوية اخرى	500 الف طن/ سنة		
	*توسيع مشروع بروج 2 في البرويس ويتضمن:	600 الف طن/ سنة		2010
	*انشاء وحدة ايثان ووحدتي بولي بروبيلين	800 الف طن/ سنة		2008
	*انشاء وحدة بولي اثيلين	450 الف طن/ سنة		
قطر	*مشروع الانتاج الغاز السائل		16000	2010
	*الخط الاول		4000	-2009
	*الخط الثاني	70 الف	500	2010

الدولة	المشروع	الطاقة الانتاجية	الكلفة (مليون دولار)	السنة المتوقعة للتشغيل
	*انشاء خطوط جيدة لانتاج الغاز (السادس والسابع) *توسيع اعمال شركة (ناقلات) لنقل الغاز والتي تنوي امتلاك اسطول من 61 ناقلة	برميل/ يوم 70 الف برميل/ يوم 7.8 مليون طن/ سنة		-2010 2011 2009 2008
الامارات	*مشروع انتاج ومعالجة الغاز الطبيعي (شركة دولفين) *بناء منشاة لتخزين الغاز الطبيعي الميل بدبي *مد خطوط الانابيب لمشروع الغاز المصاحب البحري	200 مليون م3/ يوم	3500 1000 1500	2008 -2009 25-04 2008
السعودية	*تطوير مشاريع الشركة السعودية لانتاج الاسمدة: *الامونيا *اليوريا	1.1 مليون طن/ سنة 1.1 مليون طن/ سنة		2007 2007
عمان	انشاء مشروع لانتاج اليوريا في منطقة صحار	1.2 مليون طن/ سنة		2007
قطر	*مشاريع التوسعة لشركة قطر للحديد والصلب *انشاء مصنع للصهر والصب المستمر *زيادة الطاقة الانتاجية من القضبان *بناء مصنع للصلب بالشراكة مع	600 الف طن/ سنة 700 الف طن/ سنة 1.5 مليون طن		2010 2010 2010 2010

الدولة	المشروع	الطاقة الانتاجية	الكلفة (مليون دولار)	السنة المتوقعة للتشغيل
	شركة ايار الهندية *توسيع مصنع مكسورات اكسيد الحديد	11 مليون طن متري		
عمان	*معمل الجزيرة للانابيب *بناء معمل للقضبان التجارية	300 الف طن/ سنة		2007
البحرين	* تشييد معمل لدوزلة الحديد والصلب *اقامة مجمع للصلب بضم وحدة الاختزال المباشر للصهر وحده درفلة *بناء معمل للتكرير	190 الف طن/ سنة 3.8 مليون طن/ سنة 6 مليون طن/ سنة	153 500 480	2007 -2007 2028 2008
الكويت	*اقامة مصنع لانتاج مربعات الصلب(العروق)	1 مليون طن/ سنة	1200	2007
الامارات	*شركة الغرير للحديد والصلب *المرحلة الاولى *انشاء معامل لانتاج الصلب الدرفل وخط للقص واخر للتحليل *المرحلة الثانية *شركة الامارات لصناعة الحديد مشاريع لتوسيع الطاقة الانتاجية من الحديد والصلب *مصنع الحديد الاسفنجي *مصنع انتاج العروق	800 الف طن/ سنة 1300 الف طن/ سنة 2 مليون طن/ سنة 250 الف طن/ سنة 350 الف طن/ سنة	100 200 820 1100 1.200	2007 2009 نهاية 2008 2010

الدولة	المشروع	الطاقة الانتاجية	الكلفة (مليون دولار)	السنة المتوقعة للتشغيل
	*تخطيط شركة ايار الهندية لبناء مصنع متكامل للصلب في الشارقة *شركة شديد للحديد والصلب، اقامة مصنع للصلب في منطقة الحميرية الحرة في الشارقة ومجمع ابوظبي لصناع الانابيب *الشركة القابضة العامة تخطط لمشروع انتاج جديد للمسطحات ومكورات اكسيد الحديد	1.3 مليون طن/ سنة 2.2 مليون طن/ سنة 8 مليون طن/ سنة		
السعودية	مجموعة حديد الراجحي: *انشاء معامل لورق الصب بمرحلتين *شركة الاتون للصناعات الحدية بمدينة ينبع *الشركة السعودية للحديد والصلب (حديد) *مشاريع توسعية مجموعة التطوير في: *انشاء مشاريع مشتركة مختلفة المجالات الانتاجية *شركة الخليج للسبائك (سبائل) مشاريع جديدة وتوسعية	1300 مليون طن/ سنة 4 مليون طن/ سنة 5.5 مليون طن 4 مليون طن/ سنة 100 الف طن / سنة	400 300 300 400	نهاية 2008 2007 2008 نهاية 2008

المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحّد ، 2007، 2008، صفحات مختلفة.

ملحق (10)

ترتيب أكبر 22 مصرف خليجي من بين أكبر 1000 مصرف عالمي

(مليون دولار أمريكي)

المصرف	الترتيب 1999	رأس المال الشريحة الأولى
البنك السعودي الأمريكي/السعودية	166	2200
البنك الأهلي التجاري/السعودية	169	2144
بنك الرياض/السعودية	171	21120
المؤسسة العربية المصرفية/البحرين	173	2040
البنك العربي/الأردن	218	1533
مؤسسة الراجحي المصرفية للاستثمار/السعودية	220	1517
بنك الكويت الوطني/الكويت	242	1306
مؤسسة الخليج للاستثمار/الكويت	278	1138
بنك دبي الوطني/الإمارات	288	1102
بنك قطر الوطني/قطر	296	1057
البنك الأهلي المصري/مصر	299	1040
البنك السعودي الفرنسي/السعودية	319	881
البنك السعودي البريطاني/السعودية	334	879
بنك الإمارات الدولي/الإمارات	335	879
بنك أبوظبي التجاري/الإمارات	341	861
البنك العربي الوطني/السعودية	356	818
إنفستكورب/البحرين	369	763
بنك أبوظبي الوطني/الإمارات	390	718
بيت التمويل الكويتي/الكويت	407	681
بنك المشرق/الإمارات	415	664
المصرف العربي الليبي الخارجي/ليبيا	449	600
بيت القرض الشعبي/المغرب	450	600
مصرف الصحاري/ليبيا	455	591
بنك الخليج/الكويت	460	582
البنك التجاري الكويتي/الكويت	473	564
بنك مصر/مصر	493	532
بنك برقان/الكويت	511	505
البنك الأهلي الكويتي/الكويت	519	495
البنك المغربي للتجارة الخارجية	526	485
المصرف التجارى السورى/سورية	605	376

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد/ 2000، ص14.

ملحق(11)

أكبر 23 مصرف خليجي من بين أكبر 1000 مصرف في العالم

الترتيب عام 2006		المصرف / الجنسية	رأس المال – الشريحة الأولى (مليون دولار)	الموجودات (مليون دولار)
عربياً	عالمياً			
1	110	البنك الأهلي التجاري / السعودية	6,408	41,577
2	154	مجموعة سامبا المالية / السعودية	4,085	33,115
3	169	مؤسسة الراجحي المصرفية للاستثمار / السعودية	3,597	25,377
4	180	البنك الأهلي المتحد / البحرين	3,224	55,316
5	182	بنك الرياض / السعودية	3,202	25,104
6	187	بنك الكويت الوطني / الكويت	3,108	27,320
7	194	بنك أبوظبي التجاري / الإمارات	2,902	22,080
8	209	البنك العربي / الأردن	2,630	27,484
9	211	بيت التمويل الكويتي / الكويت	2,600	21,839
10	218	البنك السعودي الفرنسي / السعودية	2,511	21,250
11	219	البنك السعودي البريطاني / السعودية	2,511	20,611
12	220	بنك أبوظبي الوطني / الإمارات	2,509	27,492
13	223	بنك الإمارات الدولي / الإمارات	2,417	25,829
14	224	بنك دبي الإسلامي / الإمارات	2,403	17,545
15	244	بنك الخليج الأول / الإمارات	2,183	13,005
16	247	البنك العربي الوطني / السعودية	2,131	20,837
17	254	بنك المشرق / الإمارات	2,103	15,136
18	270	المؤسسة العربية المصرفية / البحرين	1,901	22,402
19	280	بنك قطر الوطني / قطر	1,803	19,688
20	285	بنك الخليج الدولي / البحرين	1,767	24,787
21	305	البنك السعودي للاستثمار / السعودية	1,602	10,906
22	325	بنك دبي الوطني / الإمارات	1,504	18,863
23	338	بنك الاتحاد الوطني / الإمارات	1,425	9,512
24	374	البنك الأهلي المصري / مصر	1,179	34,107
25	375	بنك الكويت التجاري / الكويت	1,177	10,091
المجموع			62,882	591,273
	1	بنك أمريكا / الولايات المتحدة	91,065	1,459,737
	2	مجموعة سيتي بنك / الولايات المتحدة	90,899	1,882,556
	60	البنك الزراعي الصيني / الصين	11,425	684,349

صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد/ 2008، ص388.

ملحق (12)

بعض الإصلاحات في مجال السياسة النقدية والمصرفية في دول مجلس التعاون الخليجي

الدول	تحرير أسعار الفائدة	إزالة القيود على الائتمان	الاحتياطي الإلزامي حالياً	الملاحظات
الأمارات	نعم	نعم	متوسط 7.2٪ نهاية 2006	تشترط على البنوك الاحتفاظ باحتياطيات تعادل 14 في المائة من الودائع تحت الطلب و1 في المائة من الودائع لاجل
البحرين	نعم	نعم	7٪ من الودائع بالعملة المحلية	تعد الصناعة المصرفية من أكثرها تقدماً مقارنة ببقية الدول العربية وقد قام البنك المركزي بتطوير معايير الحيطة المالية وتحسين الرقابة المصرفية وقد طورت السلطات النظام الرقابي حتى يتلائم مع الشريعة الإسلامية مثل نسبة الاحتياطي الإلزامي 5 في المائة على الودائع والتي تم زيادتها إلى 7 في المائة في يناير 2008. كما يفرض البنك المركزي 25في المائة كنسبة السيولة إلى الأصول
السعودية	نعم	نعم	13٪ من أجمالي الودائع تحت الطلب و4٪من أجمالي الودائع الادخارية والاجلة	. يعد القطاع المالي متنوعاً مقارنة ببقية الدول العربية ولكن يبقى حجم القطاع المصرفي محدوداً وتعد المنافسة بين المصارف أهم في سوق الودائع مقارنة بسوق الائتمان . - لاتوجد قيود على الاستثمار الأجنبي بالنسبة لأذون الخزانة

الدول	تحرير أسعار الفائدة	إزالة القيود على الائتمان	الاحتياطي الإلزامي حالياً	الملاحظات
				ولكن توجد بعض القيود في سوق الأسهم ويتميز القطاع المالي بهيمنة القطاع المصرفي . - شهدت أوائل التسعينات تطور أسواق المال ويعزى ذلك لدور عمليات أعادة الشراء في أدارة السيولة المحلية ويحدد البنك المركزي عمليات السوق المفتوحة إلى عمليات أعادة الشراء من اليوم إلى اليوم (day-to-day). - تعتمد السلطات على نسبة السيولة الى الأصول والتي تمثل 20في المائة ويدير البنك المالسيولة من خلال الإيداع العام لدى المصارف التجارية فتحول مثلاً السلطات المركزي من اجل امتصاص السيولة المحلية . - تحظى السلطات باستقلالية في اختيار أدوات السياسة النقدية . - تمت زيادة نسبة الاحتياطي الإلزامي في توفير 2007 لتصبح 9٪من مجموع الودائع تحت الطلب و2%من مجموع الودائع الادخارية والاجلة وذلك من مستوى 7٪و12٪ علي التوالي الذي كان

الدول	تحرير أسعار الفائدة	إزالة القيود على الائتمان	الاحتياطي الإلزامي حالياً	الملاحظات
				ساندآمنذ عام 1980أ وذلك بغرض مواجهة الضغوط التضخمية . واستمراراً لجهود مكافحة التضخم فقد تمت زيادتها تدريجياً لتصبح منذ مطلع مايو 2008 13في المائة من أجمالي الودائع
عمان	جزئياً	لا	5٪من اجمالي الودائع	- يتم وضع سقف على أسعار الفائدة على القروض الشخصية يساوي 8.5٪وعلى نسبة الائتمان الممنوح بنحو 40٪من أجمالي الائتمان لدى المصرف
كويت	نعم	نعم	———	- لاتزال أسعار الفائدة تحدد بهامش لايتجاوز 2٪على سعر الخصم بالنسبة للقروض قصيرة الأجل و4.5٪للقروض الأخرى تم تخفيضه إلى 3٪ - تم تحرير أسعار الفائدة على الودائع بشكل كامل عام 1995 - تشترط السلطات الاحتفاظ بنسبة 20٪من أجمالي الودائع المحلية بالدينار الكويتي كسيولة أجمالية ولاتطبق نظام الاحتياطي الالزامي من الودائع

الدول	تحرير أسعار الفائدة	إزالة القيود على الائتمان	الاحتياطي الإلزامي حالياً	الملاحظات
قطر	نعم	نعم	3.75من اجمالي الودائع	- تم تحرير اسعار الفائدة على الودائع قصيرة الاجل عام 1995 وفي عام 1998تم تحرير الفائدة على الودائع محددة الاجل لاكثر من 15 شهراً - اصبحت كل اسعار الفائدة تخضع لالية السوق وبدءامن عام 2000 - يستعمل البنك المركزي اذون الخزانة للقيام باتفاقية اعادة الشراء واعتمدت السلطات على نسبة واحدة للاحتياطي حتى عام 1995تمثل 1.5٪على الودائع الادخارية ولأجله واصبحت نسبة الاحتياطي 2.75% ابتدأمن عام2000 - لم يستعمل البنك المركزي نافذة الخصم بالرغم من انشائها كأداة لادارة السياسة النقدية - لاتزال هناك بعض البنوك المتخصصة التي توفر قروض مدعومة للشركات الصغيرة تم زيادة نسبة الاحتياطي الى 3.25%عام 2007ثم الى 3.75عام 2008

المصدر : صندوق النقد العربي واخرون أالتقرير الاقتصادي العربي الموحد أ2008 الملحق 10/ 7أص 389- 392

ملحق (13)

دول مجلس التعاون الخليجي: اتجاهات التجارة الخارجية

	حصة الصادرات ٪ من إجمالي صادرات دول المجلس				منشأ الواردات ٪ من إجمالي واردات المجلس			
	1985	1994	2003	*2006	1985	1994	2003	2006
الولايات المتحدة الأمريكية	4.5	12.0	11.6	8.2	13.2	14.3	8.9	٪9
اليابان	29	24.2	20.2	19.3	19.7	12.0	8.3	٪9
الاتحاد الأوربي	22.5	14.0	10.5	15	36.3	33.2	32.0	34.0
دول مجلس التعاون	4.9	6.9	4.9	7.2	7.7	8.5	5.8	9.9
آسيا ومنها:	18.5	26.4	31.1	34.8	12.3	18.9	27.4	29.8
الصين	0.1	0.8	4.3	5.8	1.0	3.7	6.6	7.3
الهند	2.8	4.6	2.2	2.6	1.6	3.3	2.9	3.2
كوريا الجنوبية	0.8	7.4	11.2	12.5	2.8	3.6	3.5	2.5
دول أخرى	19.1	15.2	17.0	13.6	8.8	11.7	15.4	8.8

IMF International monetary found, Direction of Trade Statistics, 2004.

* صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحّد، 2007، الملاحق الإحصائية

ملحق(14)

مؤشرات اداء بورصة نيويورك خلال عام **2008**وبداية عام **2009**

التاريخ	عدد الاسهم المتداولة بالملايين	نسبة التغير٪	حجم التداول	نسبة التغير٪	القيمة السوقية (مليار دولار)	نسبة التغير٪
الربع الاول 2008	74278	-	298447	-	2997	-
الربع الثاني 2008	66988	9.8 -	278519	6.7 -	2707	9.7 -
الربع الثالث 2008	87722	31	390500	40.2	3178	17.4
الربع الرابع 2008	87471	0.3 -	388554	0.5 -	2369	25.5 -
الربع الاول 2009	63028	27.9 -	262489	32.4 -	1527	35.5 -

المصدر: www/nyxdata-com/factbook

ملحق(15)

مؤشر السياسة النقدية (معدل التضخم)

الدولة	2005	2006	2007	التغير في المؤشر (2005-2006) نقطة	التغير في المؤشر (2006-2007) نقطة
الامارات	3.5	6.3	11.0	2.8	4.7
البحرين	2.6	3.0	3.4	0.4	0.4
السعودية	1.0	2.2	4.1	1.2	1.9
عمان	1.9	3.2	5.5	1.3	2.2
قطر	8.8	11.8	13.7	3	2.9
الكويت	4.1	3.2	4.7	0.9 -	1.6
الدول الخليجية	3.7	5.0	7.0	2.3	2.0
الدول العربية	4.9	7.0	9.0	3.9	2.0
مجموعة دول الاقتصادات الناهضة والنامية	5.4	5.3	6.3	0.1 -	1
مجموعة الدول المتقدمة	2.3	2.4	2.2	0.1	0.2 -

ملاحظة: تم استبعاد العراق عند احتساب مؤشر الدول العربية

Source: International Monetary Fund, Regional Economic outlook. Middle East and central Asia. May2007.Aprial2008

تعطى الدرجات حسب التغير في المؤشر على النحو التالي

انخفاض معدل التضخم اقل من 1 الى ارتفاع اكثر من 7نقاط مئوية	انخفاض معدل التضخم اقل من 1 الى اقل من 5 نقاط مئوية	انخفاض معدل التضخم من 5 الى اقل من 25نقطة	انخفاض معدل التضخم باكثر من 25 نقطة
0	1	2	3

ملحق (16)

أهم مشاريع الـ FDI المعلن عنها خلال عام 2007

اسم الشركة	التكلفة مليون دولار	بلد إقامة الشركة	النشاط	القطاع الاقتصادي
شركة داو العربية السعودية	21.000	هولندا	منتجات بتروكيماوية	الصناعة
شركة المملكة المحدودة	14.666	جزر الكاريبان	شراء واستئجار مباني وأراضي	العقاري
شركة الاتصالات المتنقلة السعودية	7.467	الكويت	إنشاء شبكة اتصالات متنقلة	الاتصالات
شركة تطوير المحيط الحيوي	5.800	ألمانيا- البحرين	مشاريع التقنية الحيوية والجامعات	علوم الحياة
السعودية الاسابنيه للبنى التحتية	5.0	المملكة المتحدة	مشاريع الطاقة والمياه والمشروبات	البنية التحتية
الشركة السعودية للبوليمرات	4.038	أمريكا- برمودا	منتجات بتروكيمياوية	الصناعة
مشروع جيزان للألمنيوم	3.867	أمريكا- الصين	إنتاج الألمنيوم والالومننا	الصناعة
شركة سينو السعودية جازان	3.723	الصين- ماليزيا	إنتاج الألمنيوم	الصناعة
شركة الشعيبة للمياه والكهرباء	2.400	ماليزيا	إنتاج الكهرباء والمياه	البنية التحتية
شركة لبونة لصناعة الاسمنت	453	اسبانيا	إنتاج الاسمنت	الصناعة
الشركة العالمية للغازات	378	البحرين	إنتاج أول أوكسيد الكاربون	الصناعة
شركة أملاك العالمية	267	الإمارات	خدمات التمويل العقاري	العقاري
شركة سيميكس	350	الدنمارك	إنتاج الاسمنت	الصناعة
شركة الشعلة	160	مصر	إنشاء وتشغيل مستشفى	الصحة
شركة أعمال خلف التخصيصية	133	سوريا	شراء واستئجار مباني	العقاري
مجموعة استرا الصناعية	133	الأردن	تشغيل منشآت صناعية	الصناعة

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات- التقرير السنوي 2007، الملحق الإحصائي، ص1-18.

المراجع

أولاً: المصادر والمراجع العربية:

القرآن الكريم

أ) الكتب

الكتب العربية

1. د. إبراهيم العيسوي، تنمية القدرات الاقتصادية التنافسية العربية في زمن العولمة، التعاون الاقتصادي العربي بين القطرية والعولمة، ج1، دار الدعوة للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
2. ابراهيم مصطفى واخرون "المعجم الوسيط" دار الدعوة، استانبول، 1989.
3. احمد ابو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، مطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، مصر، 2001.
4. احمد عبد الرحمن احمد، مدخل الى إدارة الإعمال الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2004.
5. ارشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي، الاستثمار في الأوراق المالية- تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
6. أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
7. أوسكار لانكه: الاقتصاد السياسي، القضايا العامة، تعريف وتقديم محمد سلمان حسن، دار الطليعة للطباعة والنشر، بيروت، 1976.
8. جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.

9. جون ادلمان، سياسات العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة خالد قاسم، الأردن، مطبعة الشروق، عمّان، 1987.

10. جيل برتان، الاستثمار الدولي، ترجمة علي مقلد، منشورات عويدات، بيروت، 1970.

11. حسن النجفي: النظام النقدي الدولي وأزمة الدول النامية، شركة أياد للطباعة الفنية، بغداد، 1988.

12. حميد الجميلي، عمليات غسل الأموال تجتاح الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد، 2001.

13. رضا عبد السلام :محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في عصر العولمة ، دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق وجنوب شرق اسيا مع التطبيق على مصر، المكتبة المصرية، الحديثة ،2007.

14. رمزي زكي: التاريخ النقدي للتخلّف، سلسلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 1987.

15. رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1999.

16. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، ط2، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 2002.

17. زينب عبد العظيم السياسة المصرية اتجاه الولايات المتحدة مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت – 2006.

18. سرمد كوكب الجميل، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة الموصل، 2002.

19. سنغ كغاجيت، عولمة المال، ترجمة رياض حسن، دار الفارابي، بيروت، 2001.

20. سيمون كوزنتس، النمو الاقتصادي الحديث، ترجمة لجنة من الأساتذة الجامعيين، بيروت، منشورات دار الآفاق الجديدة، 1966.

21. صندوق النقد العربي: السياسة المالية وأسواق المال العربية (تحرير سعيد النجار)، 1995.

22. صندوق النقد العربي: تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية في الدول العربية ودور السلطات النقدية، إعداد محمد يسر برنيه، دراسة قدمت إلى الاجتماع 27 لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، الدوحة، 2005، أبو ظبي، 2006.

23. صندوق النقد العربي، القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة (تحرير محمد الفنيش)، وقائع الندوة المنعقدة (2-3 نيسان 2000)، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة

24. ضياء مجيد الموسوي: البورصات، أسواق رأس المال وأدواتها، ط1، الجزائر، 1998.

25. عاطف وليم اندراوس : السياسة المالية وأسواق المال خلال مدة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، 2005.

26. عبد الستار سليم: سياسة منظمة التجارة العالمية في تحرير الاستثمار والتجارة، ط1، دار الكتب المصرية، القاهرة، 2004.

27. عبد الله رزق :اقتصادات ناشئة في العالم،تجارب تنموية لافته، ط1، دار الفرابي، بيروت، لبنان، 2009.

28. عبد المطلب عبد المجيد، العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.

29. عبده محمد فاضل، الخصخصة وأثرها على التنمية في البلدان النامية، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2004.

30. عبد المنعم السيد علي ، الاتحاد النقدي والعملة الخليجية المشتركة ، مركز دراسات الوحدة العربية، المستقبل العربي، ط، بيروت، 2007.

31. العرب والعولمة، بحوث ومناقشات الندوة الفكرية التي نظمها مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2000.

32. عصام عزيز شريف، مقدمة في القياس الاقتصادي، بيروت، 1983.

33. عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية، (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، بيت الحكمة، بغداد، 2002.

34. عمر إبراهيم حسين وآخرون، أسواق الأوراق المالية العربية، الأداء والتحديات، وقائع الندوة المشتركة المنعقدة بالكويت -2 أبريل/ نيسان 2002، حول دور القطاع الخاص في الاقتصادات العربية، صندوق النقد العربي، 2002.

35. عمرو محي الدين، التخلف والتنمية، بيروت، دار النهضة العربية، 1975.

36. عوض فاضل إسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، دار الحكمة، بغداد، 1990.

37. فؤاد مرسي: الرأسمالية تجد نفسها –سلسلة عالم المعرفة رقم (147) المجلس الأعلى للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 1990.

38. مارتن خور، العولمة، إعادة نظر، قضايا خطيرة وخيارات ستراتيجية، الشركة العالمية للكتاب، بيروت، 2003.

39. ماهر كنج شكري، ومروان عوض، المالية الدولية (العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق)، ط1، عمان، 2004.

40. مجدي حماد، مدخل إلى المستقبل- عالم المعرفة، ط2، العدد 345، الكويت، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2007.

41. محمد السيد سعيد- الشركات متعددة الجنسية وأثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية – الهيئة المصرية للكتاب- مصر 1978.

42. محمد الصيرفي: البورصات، ط1، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007.

43. محمد صبحي : التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، دار النهضة المصرية للطباعة، القاهرة، 1997.

44. محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2005.

45. محمد متولي، حوض الخليج العربي، ج، القاهرة، مكتبة الأنجلو المصرية.

46. منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في الاستثمار، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية (2)، ط2، توزيع مركز الدلتا للطباعة، منشأة المعارف بالإسكندرية، 2004.

47. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، ط1، الإسكندرية، 2004.

48. منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، أسواق الأوراق المالية وأسواق الاستثمار وأسواق العقود المستقبلية، العهد العربي للدراسات المصرفية، عمان، 1994.

49. هناء عبد الغفار السامرائي، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية، الصين نموذجا، بيت الحكمة، بغداد، 2002.

50. وليد إسماعيل السيفو: المدخل إلى الاقتصاد القياسي، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، 1988.

51. يسرى مهدي حسن السامرائي، الاقتصاد العراقي ومتغيرات البيئة العربية والدولية، بيت الحكمة، 2002.

البحوث والندوات والمؤتمرات

1. اتحاد المصارف العربية، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت، 1996.

2. أحمد ابريهي العلي، الأزمة المالية الدولية الحالية على مسار دورات الائتمان وأسعار الأصول،بحث غير منشور 2009.

3. احمد بريهي العلي: قطاع المال في العالم تغير المؤسسات والأسواق المالية والسياق الجديد للائتمان المصرفي،بحث غير منشور، مايس، 2009.

4. أمينة زكي شبانة: دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية الاقتصادية في مصر في ظل آليات السوق، المؤتمر الرابع عشر للاقتصاديين المصريين، 7-9 نيسان 1998

5. باسل البستاني – أزمة أسواق الأسهم والسندات في النظام الرأسمالي – 1998.

6. بشير الزغبي، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية للمدة (1978-1998)، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 27، العدد 2، 2002.

7. بشير خليفة الزغبي، أمين عبد اللطيف، سبل تنشيط الاستثمار كمدخل للتكامل الاقتصادي العربي ودور النفط في ذلك، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي الرابع عشر لاتحاد الاقتصاديين العرب، دمشق، 2002.

8. جابريل ليبورت، الاستثمار الاجنبي المباشر لليابان والتجارة الاقليمية، مجلة التمويل والتنمية، العدد الثاني، 1998.

9. حازم البيلاوي:الازمة المالية وتداعياتها على الاقتصادات العربية ،صندوق النقد العربي ،ابو ظبي ،2009.

10. حازم البيلاوي،الدول الريعية في الوطن العربي، المستقبل العربي، العدد 3، السنة العاشرة، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية 1987.

11. حسين عبد المطلب الاسرج، سياسات تنمية الاستثمار في الدول العربية، بنك الكويت الصناعي، العدد 83، 2005.

12. حميد الجميلي – مستقبل الاقتصاد العربي في ضوء تحديات القرن المقبل| أفاق عربية – عدد 605| السنة الحادية والعشرون- دار الشؤون الثقافية العامة، بغداد، 1996.

13. خالد بن حمد بن عبد الله: العلاقة بين كمية النقود والناتج المحلي الإجمالي في دولة قطر، دراسات اقتصادية، السعودية، المجلد الرابع، العدد (8)، 1423هـ.

14. ديلاتوفيلاتوفيا: قضايا في الإصلاح المالي، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 25، عدد1، سنة 1996.

15. راجان غوفيل: دول مجلس التعاون الخليجي، دراسة حالة التكامل الاقتصادي، وقائع الندوة التي عقدها صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية تحت عنوان التكامل الاقتصادي العربي- التحديات والآفاق، 2005.

16. روس ليفين: أسواق الأوراق المالية دفعة للنمو الاقتصادي مجلة التمويل والتنمية العدد 3، صندوق النقد الدولي اذار، واشنطن 1997.

17. رولاند روبرتسون، تخطيط الوضع الكوني، العولمة باعتبارها المفهوم الرئيسي، نقلاً عن السيد يسين، العرب والعولمة، في مفهوم العولمة، مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 28، 2000.

18. زكية أحمد مشعل وزياد أحمد مشعل وزياد محمد أبو ليلى، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، دراسة تطبيقية على الأردن، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، يونيو، 2007، ص8.

19. ستيف أونيو : الاستثمار الأجنبي المباشر – التدفقات الرأسمالية والتنمية الاقتصادية في العالم العربي المعهد العربي للتخطيط–مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية –المجلد الثاني– العدد-2 2000.

20. سعد العنزي: "آراء في المشتقات المالية ومجالاتها الإستثمارية." مجلة دراسات إقتصادية، العدد 3، السنة الثالثة، 2001.

21. صادق راشد الشمري وفالح داوود سلمان، غسيل الأموال- الآثار والمعالجات، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، عدد 16، سنة 2008.

22. عبد الحسين جليل الغالبي، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وسياسات اجتذابه في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد ( )، السنة 2008.

23. عبد العزيز الدخيل، الاقتصاد السعودي، مراجعة الحاضر واستشراق المستقبل، بحوث اقتصادية مصرية، القاهرة، العدد6، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، 1996.

24. عبد الكريم عبد الله، العلاقة بين الـ FDI والعولمة في مصر، دراسة اقتصادية قياسية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، عدد 56، السنة28، 2005.

25. عدنان بسيسو:احتمالات مركز مالي إقليمي، حالة البحرين، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، وقائع الندوة التي نظمها صندوق النقد العربي ومعهد صندوق النقد الدولي بعنوان تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، أبو ظبي، 7-8 كانون الأول، 2003.

26. علي البلبل، التدفقات الرأسمالية الأجنبية والبينية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2005.

27. علي عبد القادر علي، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف وقضايا، سلسلة جسر التنمية،المعهد العربي للتخطيط في الكويت،العدد31 ، السنة الثالثة، 2004.

28. عماد صالح سلام، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2004.

29. غسان العياش، أبحاث في الإصلاح المالي والمصرفي وتطوير الأسواق المالية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1997.

30. فتوح أبو دهب هيكل: مجلس التعاون، التأسيس ومراحل التطور، مجلة شؤون خليجية، مركز الخليج للدراسات الإستراتيجية، المجلد الثامن، العدد 46، سنة 2006.

31. مانويل غيثان: دور إصلاح القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي والهيكلي، بحث في السياسة المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي، (تحرير سعيد النجار)، 1995.

32. محمد آدم، العولمة وأثرها على اقتصاديات الدول الإسلامية، مجلة النبأ، عدد 42، 2003.

33. محمد الأطرش، حول تحديات الاتجاه نحو العولمة الاقتصادية، مجلة المستقبل العربي، العدد 26، سنة 2000.

34. محمد العريان:إلى أين تتجه الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد27، العدد2، 2000.

35. محمد بن سليمان الجاسر:تطور القطاع المالي لتحقيق نمو اقتصادي أفضل ندوة الرؤيا المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى عام 2020 وزارة التخطيط:الرياض-9-23اكتوبر2002 .

36. محمد بن عبد الرحمن، متطلبات تطوير المناخ الاستثماري في المملكة العربية السعودية من وجهة نظر المستثمر الأجنبي، مؤتمر الاستثمار والتمويل، تطوير الإدارة العربية لجذب الاستثمار، شرم الشيخ، 2004.

37. محمد صقر،محمد معن دبدوب،هيفاء غدير: واقع وآفاق السياسات المالية والنقدية في البلدان النامية، مجلة جامعة تشرين، العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27،العدد 3، 2005.

38. محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، ورقة بحث مقدمة إلى ندوة الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، أكتوبر 2008، مركز صالح عبد الله للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، مصر.

39. محمود عبد الفضيل، العرب والتجربة الآسيوية، الدروس المستفادة ، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، ط، 2000.

40. مدحت أيوب: تدفق السيول النقدية وتعزيز نمو الإقتصاد الخليجي، مجلة شؤون خليجية، مركز الخليج للدراسات الستراتيجية، المجلد 8 العدد 46 سنة 2006.

41. المعهد العربي للتخطيط في الكويت، اثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية، قناة أسواق رأس المال، تحرير عماد موسى، ورقة أعدت للمؤتمر الدولي حول دور القطاع الخاص في التنمية، تقييم واستشراق 23-25 آذار، 2009، بيروت، لبنان.

42. ناجي التوني: الإصلاح المصرفي،مجلة جسر التنمية، العدد (17) السنة الثالثة، آيار، 2003.

43. نيللي كمال الأمير: العلاقات الخليجية اليابانية، أهم الملامح والآفاق المستقبلية، مجلة شؤون خليجية، العدد 48، 2007.

والتقارير والنشرات

1. الاسكوا: الاستعراض السنوي للتطورات في مجال العولمة والتكامل الإقليمي في الدول العربية، 2007.

2. الاسكوا: سياسات جذب الاستثمار الاجنبي المباشر والبيني في منطقة الاسكوا، الامم المتحدة، نيويورك، 2004.

3. الأسكوا: دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية لغرب آسيا، سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والبيني في منطقة الاسكوا، الأمم المتحدة، نيويورك، 2003.

4. الاسكوا، مسح التطورات الاقتصادية والاجتماعية في منطقة اللجنة.الأمم المتحدة، نيويورك، 2000.

5. الاونكتاد، لجنة الاستثمار والقضايا المتصلة بذلك، اجتماع الخبراء المعني بتدفقات الـ FDI والـ FPI، منشورات الأمم المتحدة جنيف حزيران، 1999.

6. برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، تقرير التنمية البشرية لعام 2004، الولايات المتحدة الأمريكية، 2004.

7. البنك الأهلي المصري: الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، النشرة الاقتصادية ، العدد 4، المجلد 27، 2004.

8. البنك الدولي، تقرير التنمية العالمي، واشنطن، 1982، جدول 49، ص40.

9. صندوق النقد الدولي، افاق الاقتصاد العالمي / 2007.

10. صندوق النقد الدولي، آفاق الإقتصاد العالمي، أبريل 2008.

11. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، مايو، 1997، الترجمة العربية، واشنطن، 1997.

12. صندوق النقد العربي وآخرون- التقرير الاقتصادي العربي الموحد-عام 1998.

13. صندوق النقد العربي وآخرون-التقرير الاقتصادي العربي الموحد-عام2000.

14. صندوق النقد العربي وآخرون – التقرير الإقتصادي العربي الموحد، 2001.

15. صندوق النقد العربي واخرون ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد،.2002

16. صندوق النقد العربي وآخرون الاقتصاد العربي الموحد، التقرير السنوي – 2004.

17. صندوق النقد العربي واخرون ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد2005.

18. صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحّد، 2007.

19. صندوق النقد العربي وآخرون،التقرير الاقتصادي العربي الموحد- 2008.

20. صندوق النقد العربي، إحصاءات التجارة الخارجية، 2004.

21. صندوق النقد العربي وآخرون -قاعدة بيانات أسواق المال العربية- النشرات الفصلية- (1994-2008).

22. قاعدة بيانات الخصخصة لدى البنك الدولي وتقديرات صندوق النقد الدولي لعام 2002.

23. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الاونكتاد) قاعدة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، تشرين الأول.
24. مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير الاستثمار العالمي، التحول نحو الخدمات، استعراض عام، نيويورك، 2004.
25. مؤتمر الامم المتحدة، تقرير الاستثمار العالمي عام 2003، سياسات الاستثمار من اجل التنمية، استعراض عام، الامم المتحدة، نيويورك، 2003.
26. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2006.
27. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، نشرة ضمان الاستثمار ، العدد3، الكويت، 2004.
28. مؤسسة النقد السعودية: التقرير السنوي، 2008.
29. مجلس محافظي الإحتياطات الفيدرالية للولايات المتحدة الأمريكية – 2005، الإتحاد الأوربي – 2005.
30. مركز الامم المتحدة لشؤون الشركات عبر الوطنية- الشركات عبر الوطنية والتنمية العالمية.
31. مركز الخليج للأبحاث، الخليج في عام 2005.
32. المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، الدوحة، 2003، أبو ظبي، 2006.
33. منظمة الخليج للاستشارات الصناعية جويك الاقتصاد الصناعي في دول مجلس التعاون الخليجي، الدوحة، قطر، 2001.

الرسائل والأطاريح

1. بشير هادي عودة الطائي : قياس الأداء التنموي لأسواق المال العربية 94-2004 أطروحة دكتوراه غير منشورة، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد-جامعة البصرة-2006.

2. عقيل عبد محمد عباس الحمداني، اثر الدولرة في السياسة النقدية في بلدان نامية مختارة، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، 2005 إبراهيم رسول الحسناوي، أثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد-جامعة القادسية، 2005.

3. لورنس يحيى صالح الكبيسي، التنمية البشرية المستدامة في ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2005.

4. مثنى عبد الرزاق حسن الدباغ – تأثير الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لبلدان نامية مختارة . أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل 2006.

ثانياً: المصادر الإنكليزية

1. A. Sims, Money, Income and Causality, The American Economic Review, vol, 62, No.(4), S. P. 1972.
2. Anwar M. S., and Others. "Causality Between Government Expenditure and Economic Growth, An Examination using Co integration Techniques ", Public Firance, vol. (51), 1996.
3. Arivisent, Et, Jean Pierre, Economic international in the lotion ou-mythes, Alger, N, Edition cabana, 1997, p.10.
4. Boulila, G, and Trabelsi, M, ⍰ Financial Development and Long-Run Growth ⍰ Granger Causality in abivariate, VAR, structure(1962- 1998) Evidence Fram Tunis /U2002 /,
5. Boyd,J.Levine,R. "Inflation and Financial Market Performance " , Journal of Monetary Economic, 2001, 47p 241-248nce
6. Boyd,J.Levine,R. "inflation and Financial perfume 1996,Working paper,9617.
7. Clement M-henry, "Cadences of Global Capital Market to Information- Shy Regimes: this case of Tunisia", Center for Strategic Studies & Research, No, ig, Abu Dhabi, United Arab Emirates, 1999, p.6.
8. Economist Intelligence (2004), World Investment Prospects, the Revival of Globalization, the Economist, 2004, Education.
9. Eswar Prased, Kennth Rogoff and others, ⍰ Effete of Financial Globalization on Developing counties ,⍰ IMF, march, 17, 2003.

10. Fouad A. Stait, Are Exports the Engine of Economic Growth An Application of Co integration and causality Analysis of Egypt, 1977-2003 African Development Bank Economic Research working Paper series, No (76) July, 2005.

11. IMF, " Foreign Private Investment In Developing Countries", 1999, Washington, D.C. 1999.

12. IMF, "Balance of Payment, Statistic year book, Washington, D.C. 1996.

13. International Monetary Fund, International capital market/Development Prospects, and key policy Issues, August, 2001, Washington, Imf, 2001.

14. J. Muysken &Th. Ziesemer, Technological Change and Skill Development in the Arab Gulf Countries, Universities Pers Maastricht, 2005.

15. James Tobin, "on the Efficiency of the Financial System", Loyds Bank Review, No.153, 1984.

16. King.R. Levine, Ri, Finance and Growth, Schumpeter Might be Right.The Quarterly Journal of Economic, 1993/

17. Levine,Ross,1997, Financial Development and Economies Growth Views and Agenda, Journal of Economies Literature, Vol,xxxv.

18. Liu, L, and Garcia, R, Macro Economic Determinants of Stock Market Development, Journal of APPlied Econmics,1999 Vol,II,NoI.

19. Lucas, R. ⍰ on the Mechanics of Economics Development Journal of monetary Economic⍰ 1998.

20. Paul Sweezy, More Or less on Globalization, "Monthly Review 49, No.4, (September 1997).

21. Raymond and J Boyan Stock Market and Development European Economics Review.Vol.37,No I,June 1998 .

22. RGE Monitor Estimates, Rachel Ziemba, Foreign Assets of Selected Wealth Funds/Government Investment Vehicles August, 2008

23. Robert Bow thorn and Richard Kozul; "Globalization and Economic Convergence An assessment", Unclad; Discussion papers, No.131, Geneva; 1998.

24. Root, Franklin, Intonation Trade and Investment of Pennsy,vania.H60-South –western Publishing, Co, Fourth Edition, 1982.

25. Shaun Ic. Roache and Mathew, D. Merrih, Currency Risk Permian Global Stock Markets, IMF, Working pape, 2006.

26. Taher Musa, Overview of Development in the Globalization of Financial Market, Amassar, no 24, 2001.

27. Unctad "World Investment Report 2005" Transnational Corporation and the Internationalization of R & D, UN, New York, 2005.

28. UNCTAD, " Formulation and Implementation on of foreign Invest merit polices, selected, key Issues" new york, 1992

29. UNCTAD, World Investment Report 1999," Foreign Direct Investment, and the challenge of Development. United Nation. New York. P101-103

30. UNCTAD, World Investment Report 2004,New York and Geneva.

31. UNCTAD, World Investment Report 2005,"Transnational Corporation and Internationalization of R & D, UN, New York, 2005.

32. UNCTAD, World Investment Report 2006, op, cit.

33. Unctad, World Investment Report, 2008.

34. William H. Greene, Econometric Analysis, 5th and Prentice-Hall, 2003.

35. World Bank, World Development Indicators, Different Issues.

36. World Economic out look, IMF, New York, 2006.

ثالثاً: الأنترنيت

1. Alarab.com-qa/a/ctails-php/doc td=624648.
2. AL-Mashat, R." Financial sector Deuel pmen and Economic Growth in Egypt (1960 - 1999) ,2002 p3. www.gdnet. Org / pdf2 .
3. Coporale, g, Howells,p, and soliman.A, "Endogen ousgrowth models and sto commerce development" Evidence form four countries, 2003, p.5. www.carecan,org.uk,dps,0302.pdf.
4. Eric-Jan Wagen Markers, and Simon Farrel, AIC, Model Selection Using AKaike Wight, www. psych,nwu,edu/ej/aic.
5. Esen,A.and seyrek, I.,." www,thmb. gov. tr / yeni / bonk / bsk / cveng- aesen, htmanl.
6. Hass,R.? Financial Development and Economic Growth in Transition Economic .? 2001- p43-44 www.dub.nl /dnb /bin /doc01035 /- tem13-37178.pdf
7. Helen Ray, Globalization Financer, 2003, in site موقع.
8. http/www/ecssr.ac.ae.
9. http://www.gulfbase.com/site/interface/NewsArchiveDetails .as.PX?n=70534 .
10. http://www/grc.ae.
11. Unctad/org/press/pr/2008/032
12. www.alriyadh/com/2008 ,
13. www.elaph-com-7/3/2009,

14. www.alitthad.com/paper/200m

15. www.gcc-sg-org-achiev-chapt8.httml

16. www.Investment/gov/eg/MOI/-Portal/ar-EG/announcements/unctad/24.9/2008.

17. www.meed.com،consulte6/june/2008.

18. www.tdwl-net/vb/showthread-php?t=253703 .

19. www.uaeec.com/news/action.show-id=7962.htm

20. إبراهيم علوش: نحو فهم منهجي للازمة المالية العالمية، على الموقع www.aljazeera.net/NR/exeres/FE.3852AF-FB9E-4E4C-8537-F4E-htmconsultele 0//2008.،

21. أحمد سعيد الناصر: البورصات الخليجية بين قيود الأمس وتحديات المستقبل، مجلة الرياض الاقتصادي، العدد 46 سنة 2002، الموقع http://www.alriyadh.com.sa

22. احمد سعيد النجار www.ecssr-ac-ae/CDA/ar.

23. الازمة الاقتصادية العالمية تؤثر في اقتصادات دول المجلس التعاوني :تقرير منشور في 6/ نوفمبر/ 2008على الموقع www/AMF-INFO

24. الاسواق الخليجية تنهي اسوأ سنة في تاريخها 3// 2009 على الموقع http/www/argaam/com

25. الامارات ضمن اكثر الدول قدرة على جذب الاستثمار الاجنبي: الموقع www.Arabic-pelople-com-cn

26. أيكارت ورتز: تأثير الأزمة المالية في بلدان مجلس التعاون، مركز الخليج للأبحاث، أكتوبر 2008، ص8، الموقع. http://www.grc.ae

27. تقرير الاستثمار العالمي لعام 2007، على الموقع الالكتروني . unctad.org/fdistatistics

28. التقرير المنشور من قبل عدد من الخبراء على الموقع www.aawsat.com/details/asp?section=6andalticle=32205

29. التقلب في أسواق المال الخليجية يتضاعف ثلاث مرات في عام تقرير منشور على الموقع www.aleqt.com0//2009/article/82429/httl.

30. حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف وقضايا، سلسلة جسر التنمية، العدد الثاني والثلاثون المعهد العربي للتخطيط بالكويت، 2004،ص9، عن الموقع http://arab-api.org

31. حسين نور الدين:صناديق التحوط؟ هل يدل اسمها عليها ،تقرير منشور على الموقع www.uaeec.com/vb/t75582.html

32. خسائر استثمارات الخليجيين في الأزمة المالية، الموقع: www.pznis-com/vb/showthread.php?t=824

33. سميع مسعود، وجهة نظر اقتصادية، أهمية العملة الخليجية الموحدة واستحقاقاتها على الموقع http://www.alaswaq.net.

34. السياسات الاقتصادية المتعلقة بالاستثمار الاجنبي في مملكة البحرين الموقع www.BahrainChambez-org-bh

35. صباح نعوش: الصناديق السيادية العربية/ المعرفة،23/ / 2008 على الموقع www.aljesiar.net.

36. علي عبد القادر علي، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، الكويت، تموز 2004. الموقع www.arab-api.org.

37. عيسى الغزالي :الازمة المالية وتأثيرها على النفط والبورصات الخليجية، تقريرمنشور بتاريخ 7/ مارس2009على الموقع www/elaph-com

38. فتوح أبو دهب هيكل، مجلس التعاون التأسيس ومراحل التطور، مجلة شؤون خليجية، مركز الخليج للدراسات الإستراتيجية، المجلد8، العدد 46، سنة 2008، ص8-2، .http://www.gc-sg-org/achieychapt8.htm.

39. فريد كورتل،الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاديات العربية،الموقع الالكتروني .www.jinan/edu-Ib/conf/money/I/Kourtel/pdf

40. القطرية وإتحاد الغرف الخليجية – الموقع: http://alarab.com.qa/dctails-phpdocTd69458,No=4798

41. كريم نعمة النوري، آفاق العولمة في البلدان النامية، دار الإصدار البلغارية، العدد 1486، سنة 2006، ص6، الموقع الالكتروني http://www.uni-vt-bg.

42. الكويت تتصدر الأسواق الخليجية من حيث التراجع في أرباح الشركات لعام 2008، تقرير منشور من قبل شركة كامكو الكويتية على الموقع الالكتروني، .www.alrimedia.com

43. مجلس التعاون لدول الخليج العربية الامانة العامة ، التعاون في المجال التجاري بين دول المجلس، من منطقة التجارة الحرة الى الاتحاد الكمركي ، تقرير منشور بتاريخ 25/ 6/ 2006 على الموقع www.gcc-sg-org/achive/chapt6-html.

44. محمد الحسين، الأزمة المالية المعاصرة، الموقع الالكتروني www.modon.org/index.Php?act/consult.ele 0//2008

45. منى مبارك النعيمي - الأزمة المالية وتداعياتها على الخليج العربي، الموقع: http.ecssr.ac-ae.com

46. الموقع الالكتروني http://www.grc.ae .

47. ناصر التميمي، العولمة المالية الجديدة تمتلك ديناميات جديدة، www.arabs-48-com/display.

48. نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، مقال منشور على الموقع www.iseg.com/forum/showtr-ead-.php?t=2335consultele 25/2/2008

49. وائل إبراهيم الراشد: رؤية تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات دول مجلس التعاون، واقع دولة الكويت على الموقع: www.jinam.edu.lb/conf/money/z/alrashed.pdf.

50. وزارة المالية والاقتصاد الوطني -قضايا وتحليل - معوقات الاستثمار الاجنبي المباشر في دول مجلس التعاون-17/ مايو/ 2005على الموقع www.Mof-gov-sd/issue/132-http

The Financial Globalization and its Effect on the Economic
Growth in the States of the Gulf Cooperation Council

Dr. Hasen Kareem Hamza

العولمة المالية والنمو الإقتصادي







دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع

المملكة الأردنية الهاشمية - عمّان - شارع الملك حسين
مجمع الفحيص التجاري - هاتف +962 6 4611169
تلفاكس: 4612190 6 962+ ص.ب 922762 عمّان 11192 الأردن
E-mail: safa@darsafa.net www.darsafa.net